

Право на выпуск банковых билетов было новым словом кредитнаго дѣла. Ссудив правительству 1.200.000 ф. с., основатели банка получали возможность располагать точно такую же суммою цѣнностей. Их капитал как бы удвоился. С одной стороны, были тѣ стоимости, которыя заключались в ссуженных правительству 1.200.000 ф. с. звонкой монетой. С другой стороны, были банковые билеты, в которых стоимости заключалось не больше, чѣм в любой печатной бумагѣ такого же качества, но которые давали основателям власть над 1.200.000 ф. с. стоимостей, созданных общественным трудом. Около дѣйствительнаго ссуднаго капитала в 1.200.000 ф. с. появлялся фиктивный капитал такой же величины. Однако этот фиктивный капитал не был представителем того дѣйствительнаго капитала. В банковые билеты (банкноты) превращался не тот капитал, а векселя, которые учитывались в банкѣ, покупавшем их не на звонкую монету, а на банковые билеты. При нормальных условіях для размѣна банкнот на звонкую монету не требовалось иного обезпеченія, кромѣ этих векселей; поскольку взаимныя обязательства купцов компенсировались, все расчеты и все платежи производились исключительно банковыми билетами, без содѣйствія металлических денег. Являясь в первую очередь замѣстителями векселей, банкноты представляют по своему общему характеру тоже кредитныя деньги.

Насколько широка сфера обращенія банкнот по сравненію с векселями, солидность которых удостовѣряется отдѣльными, индивидуальными подписями, а не общественным учрежденіем,—это не требует дальнѣйших поясненій.

#### 4. Развѣтіе биржи.—Акціонерныя общества.

Развѣтіе обмѣна, как мы видѣли, сопровождалось возникновеніем различнаго рода ярмарок. Онѣ давали возможность болѣе или менѣе обширной области удовлетворять в какую-нибудь недѣлю или один день свою годовичную, четверть-годовичную, еженедѣльную потребность в привозных товарах и концентрировать соотвѣтствующіе мѣновыя акты на очень небольшой площади. Возникновеніе ярмарок вносило в мѣновыя отношенія такія постоянство и регулярность, какія были недостижимы, пока весь мѣновой процесс оставался разбросанным в пространствѣ и времени и слагался из случайных, единичных актов обмѣна. Не даром, напр., каждая нижегородская ярмарка еще до послѣдняго времени выясняла и до извѣстной степени фиксировала цѣны мануфактурных издѣлій до слѣдующей ярмарки.

Торговля деньгами в своем развѣтіи тоже привела к созданію особых приспособленій, которыя по аналогіи с товарными рынками,



т.-е. ярмарками или базарами, можно назвать денежными рынками: денежными рынками не в том общем и широком значеніи, при котором под рынком разумѣется вся совокупность спроса на данный товар, а в узком значеніи, в смыслѣ мѣст, на которых в опредѣленные моменты концентрируется спрос и предложеніе денег-товара. Этими приспособленіями были биржи. И значеніе онѣ имѣли такое же, как товарные рынки: онѣ вносили нѣкоторую устойчивость и регулярность в данную отрасль торговли.

Подобно банкам, биржи прежде всего, начиная с эпохи крестовых походов, зародились в Италіи. Мѣняла, эмбриональный банкир, был и тѣм центром, около котораго возникали первичныя „биржевыя собранія“. Это—случайныя, измѣняющіяся по составу кучки купцов, которые приходят сюда: кто для обмѣна однѣх денег на другія, кто для приобрѣтенія векселя, которым можно было бы перевести платеж в другой город, кто в поисках за ссудным капиталом и т. д. Они собираются на открытой площади или под колоннадой, около скамей мѣняла, которые, являясь необходимыми посредниками в операціях этого рода, к своим первоначальным функціям фактически присоединяют функціи биржевых маклеров<sup>1)</sup>. Сюда же время от времени начинают приходиться и купцы, у которых нѣтъ никаких дѣл к мѣнялам, но которые получили извѣстія из отдаленных стран или надѣются услышать от других важныя в коммерческом отношеніи вѣсти. Эти вѣсти подвергались расцѣнкѣ, опредѣлялись шансы прибыли или убытка различных торговых домов, в связи с этим оцѣнивалась их кредитоспособность, предугадывалась общая торговая кон'юнктура на ближайшіе мѣсяцы,—и в то же время производились всевозможныя сдѣлки: заключались займы, устраивались торговыя компаніи, в позднѣйшее время застраховывались товарные грузы, которые отправлялись в Италію и из Италіи. Всѣ эти сдѣлки немедленно оформлялись у нотаріусов, бюро которых были расположены здѣсь же. Такія неурегулированныя собранія—на Ріальто в Венеціи, на Банковской площади (Piazza de Banchi) в Генуѣ, на Mercato nuovo во Флоренціи—представляли одновременно и своеобразные клубы, и первоначаль-

<sup>1)</sup> По мѣрѣ того, как биржевыя операціи расут и биржа превращается в регулярно дѣйствующее учрежденіе, функціи маклера, посредника в биржевых сдѣлках, отдѣляются от функціи банкира, общаго организатора кредитнаго дѣла. В нѣкоторых странах, напр. во Франціи, обнаруживается стремленіе превратить маклера в правительственное лицо, в чиновника. С появленіем специализированных профессій банкира и маклера первоначальныя функціи мѣнялы—собственно размѣн денег—и сам мѣняла, общій предок банкира и маклера, отгѣсняются на периферію мощно развившейся торговли деньгами. Функціи его опять становятся болѣе однородными, узкими и бѣдными по содержанію.



ную ступень позднѣйшаго газетнаго дѣла, и примитивныя биржевыя собранія. На Востоѣ—в Китаѣ, Персіи, Турціи—„биржа“, примыкающая къ рынкамъ, базарамъ, караван-сараямъ и проч., до послѣдняго времени не особенно далеко ушла отъ этой ступени. И даже в Москвѣ еще недавно можно было наблюдать такія неорганизованныя „биржевыя собранія“, обслуживающія потребности примитивно-капиталистической торговли; мѣстомъ ихъ были нѣкоторые трактиры Китай-Города<sup>1)</sup>.

По мѣрѣ того, какъ европейскія страны втягивались въ сферу итальянской торговли, въ них—прежде всего въ крупнѣйшихъ торговых центрахъ Прованса и Каталоніи, потомъ въ Брюгге и Антверпенѣ—тоже возникали биржевыя собранія, аналогичныя итальянскимъ. Название биржа—*burse*, *borsa*, *Börse*—появилось въ XV вѣкѣ; оно приписывается тому случайному обстоятельству, что въ Брюгге центромъ торговли деньгами была площадь „*de burse*“, получившая это имя отъ стоявшаго на ней дома крупной маклерской фамиліи *van der Burse*. Въ XVI вѣкѣ оно распространилось отсюда по всей континентальной Европѣ.

Расцвѣтъ биржъ начался съ XVI вѣка, который вообще отмѣчаетъ переломъ въ экономической жизни Европы. Ліонская и антверпенская биржи развились въ міровыя для того времени биржи, изъ которыхъ первая обслуживала потребности южной Европы, а вторая пріобрѣла колоссальное значеніе для торгово-кредитнаго оборота между европейскимъ югомъ и сѣверо-западомъ. Ни одна крупная кредитная операція не могла состояться безъ участія биржи. Каждая изъ этихъ операцій обсуждалась, взвѣшивалась и расцѣнивалась здѣсь со стороны своей солидности, и въ результатѣ о кредитоспособности тѣхъ или иныхъ заемщиковъ: банкировъ, торговых домовъ и монарховъ, складывалось „биржевое мнѣніе“, аналогичное такъ называемому общественному мнѣнію. С теченіемъ времени оно выдѣляло осторожныя, прочно поставленныя, заслуживающія полнаго довѣрія фирмы. Такъ вырабатывалось понятіе вообще кредитоспособныхъ фирмъ, которымъ можно было ссудить капиталъ безъ изслѣдованія

<sup>1)</sup> С развитіемъ официальной биржи неурегулированныя собранія лицъ, не имѣющихъ права участвовать въ биржевыхъ собраніяхъ, даютъ начало такъ называемой „биржевой кулисѣ“,—своеобразному биржевому „подполью“ (въ Франціи уже съ начала XVIII вѣка). Здѣсь биржевыя операціи порываютъ всякую связь съ формами солидной торговли и часто даже переходятъ за предѣлы, поставленныя Уголовнымъ Уложеніемъ. Доступная не только немногимъ избраннымъ, какъ биржа, кулиса можетъ проводить цѣнныя бумаги въ сравнительно широкую публику и можетъ размѣщать даже такія бумаги, которыя какъ совершенно безнадежныя перестали быть товаромъ на биржѣ. У всякой биржи есть своя кулиса, какъ ея неизбѣжный, неустрашимый и необходимый придатокъ. Между биржей и кулисой устанавливается и самая тѣсная персональная связь.



в каждом конкретном случаѣ, на что именно он требуется. Весь их спрос на кредит, концентрируясь на биржѣ, противостоял всей совокупности предложенія ссудных денег, ищущих надежнаго примѣненія. Таким образом на биржѣ во всякій момент устанавливалась извѣстная норма ссуднаго процента, опредѣляемая общим состояніем денежнаго рынка и не зависящая от всевозможных случайностей, каковы чисто личныя свойства заемщика и кредитора, широта или узость их личных и коммерческих связей, большая или меньшая предприимчивость и т. д. Капиталист, давшій ссуду солидной фирмѣ, имѣл всѣ основанія рассчитывать, что он во всякое время сумѣет продать выданный ею вексель на биржѣ и что при досрочном учетѣ (дисконтѣ) скидка с номинальной вексельной суммы опредѣлится именно биржевой нормой процента. Конкретныя условія сдѣлок, их качественная сторона, совершенно ступше-вывались перед чисто количественным сопоставленіем спроса и предложенія, перед количественной стороной кредитных операцій, получающей объективное выраженіе в биржевой нормѣ процента.

Регулярность, внесенная в кредитное дѣло его концентраціей на биржѣ, повела к тому, что уже в XVI вѣкѣ начинают публиковаться во всеобщее свѣдѣніе тѣ учетныя нормы, тѣ курсы, которые устанавливаются на каждом биржевом собраніи. Это в свою очередь оказывает нивелирующее дѣйствіе на ссудный процент и при таких коммерчески-кредитных сдѣлках, которыя не проводятся через биржу.

Но, кромѣ сферы солиднаго, надежнаго, коммерческаго примѣненія ссуднаго капитала, в XVI вѣкѣ не только сохранилась, но и чрезвычайно расширилась область кредитных операцій болѣе или менѣе рискованнаго свойства. Здѣсь крупная роль принадлежит спекуляціи, т.-е. оцѣнкѣ того положенія, в каком покупатель денег окажется через год, через два,—вообще в будущем<sup>1)</sup>. Здѣсь немало шансов за то, что ссу-

<sup>1)</sup> Современные экономисты вообще опредѣляют торговлю как использование различія цѣн в пространствѣ и противопоставляют ее спекуляціи—использованію различій цѣн во времени. Это разграниченіе—явно несостоятельное. Оно смѣшивает торговлю с транспортной промышленностью, между тѣм как торговля сама по себѣ предполагает перемѣщеніе не товара, а юридическаго титула, права собственности. Дом А, проданный В, остается на прежнем мѣстѣ; хлѣб, несмотря на цѣлый ряд перепродаж, может лежать все в одном и том же элеваторѣ, и даже деньги А, проданныя, т.-е. кредитованныя, им В, могут не выходить из банка, а просто переписываются со счета А на счет В. Существеннѣе иное различіе. Собственно торговля предполагает извѣстную устойчивость всѣх технико-экономических отношеній, а вмѣстѣ с тѣм и цѣн. Торговец, напр., покупает хлѣб по 80 коп. за пуд, рассчитывая, что сумѣет продать его по-прошлогоднему по 1 рублю, так как и урожай, и условія подвоза и проч. остались такими же, как были в



женный капитал вообще не возвратится. Следовательно, уровень ссудного процента здѣсь должен опредѣляться особо для каждого отдѣльнаго случая, в зависимости от конкретных обстоятельств, и вообще будет выше биржевой нормы процента. Последняя воздѣйствует на этот уровень лишь болѣе или менѣе отдаленным, косвенным способом.

Главными объектами некоммерческих операций ссуднаго капитала и в XVI вѣкѣ остались феодальные элементы, в первую очередь суверены. Но в условіях, на которых они кредитовались, произошли крупныя перемѣны. В средніе вѣка кредит оказывался под то или иное обезпеченіе: под залог той или иной феодальной регалии, того или иного феодальнаго сбора, если только не под залог самаго аллода, т.-е. земли и вассальных крестьян. Это был откуп,—кредитная сдѣлка, лишь слабо отдифференцировавшаяся от торговой,—или залог,—своего рода условная торговая сдѣлка, которая при неисполненіи обязательств заемщиком становится окончательной. Этот кредит, обезпечиваемый собственническими правами заемщика, называется реальным, или вещным кредитом.

Возрастающая дифференціация ссуднаго капитала от торговаго нашла себѣ выраженіе в том, что в XVI вѣкѣ эта форма кредита перестала быть единственной и даже господствующей. Произошло нѣчто аналогичное тому, что мы наблюдали в сферѣ производительнаго (коммерческаго) кредита. Здѣсь расширение и даже самое веденіе дѣла в кредит стало обычным, нормальным явленіем, перестало быть признаком потрясеній и нужды: представленіе, прочно ассоціировавшееся с кредитными операциями мелкобуржуазнаго производителя и торговца. Неудача отдѣльных торговых операций купца не вредит его общей кредитоспособности, которая опредѣляется совокупностью его дѣлъ. Кредитор связывает свой капитал не с отдѣльным предпріятіем извѣстнаго купца, как было, напр., при договорѣ комменды: он вообще утрачивает возможность вникать в

прошлом году. Напротив, спекуляція всегда имѣет в виду болѣе или менѣе существенныя измѣненія в экономических отношеніях, а вмѣстѣ с тѣм и в цѣнах, и исходит из оцѣнки этих измѣненій, как из основы своих операций. Напр., хлѣб можно покупать по 90 коп., потому что потребуются экстраординарныя поставки на армію; можно ссудить деньги такому-то монарху, потому что он справится с затрудненіями, и т. д. Поскольку монополизация извѣстных отраслей уничтожает крупныя колебанія цѣн, она убивает спекуляцію (у нас нефтепромышленность, в Германіи—главныя отрасли горнаго дѣла) и оставляет мѣсто только для торговли в собственном смыслѣ этого слова. Так как средніе вѣка знали огромныя колебанія главным образом в цѣнах на хлѣб, а в других отраслях характеризовались величайшей устойчивостью цѣн, то спекуляція и находила себѣ мѣсто преимущественно в области операций с хлѣбом.



детали оборотов купца или фирмы и ограничивается оценкой их общей солидности и надежности, которая становится основной гарантией исполнения обязательств заемщиком. Таким образом кредит все больше отрывается от реального обеспечения теми или иными объектами собственности и по форме становится личным кредитом. В области коммерческих займов отличие личного кредита от реального сводится к тому, что заемщик на практике отвечает за невозврат ссуды не той или иной частью имущества, под которую дана ссуда,—напр., не кораблем или не товарным грузом,—а всей совокупностью своей собственности. Легковидеть, насколько такое освобождение кредитных сделок от форм товарной торговли облегчает заключение займов и расширяет возможность кредитоваться.

С развитием личного коммерческого кредита, и те займы, которые производились суверенами (или в их лице государством), все больше освобождались от формы залога, откупа или аренды. По мере того, как натуральные повинности все больше отменялись денежными и государство, централизуясь, создавало собственный финансовый аппарат,—займы тоже централизовались; они устраивались не под залог той или иной доходной статьи, а под общую кредитоспособность государства, которое уже само извлекало из подданных средства, необходимые на текущие нужды и на оплату долгов. Государственный спрос (или спрос монархов) на кредит вырос до таких колоссальных размеров, что на удовлетворение его нехватало бы единоличных средств даже банкиров в роду, напр., Фугтеров. Их финансовая мощь все в большей мере должна была направляться на то, чтобы проводить эти займы через биржу, обеспечивать успех подписки на займы: создавать благоприятное для них „биржевое мнение“, привлекать к ним праздно лежащие, потенциальные ссудные капиталы перспективой прибыльного, надежного и спокойного помещения.

Уже в XVI веке на мировых биржах того времени, лондонской и особенно антверпенской, механизм обработки биржевого мнения достиг значительного совершенства. Агенты Фугтеров и испанских Габсбургов, напр., всеми силами распространяли известия, выгодные для их доверителей. Агенты французских Валуа и банкиров последних, напротив, не щадили средств для того, чтобы уронить кредит Габсбургов. Таким образом первые вели отчаянную борьбу за создание спроса на займы Габсбургов, т.е. за улучшение биржевой расценки, за „повышение их фондов“. Вторые, напротив, вели биржевую игру на понижение. В зависимости от сменяющихся известий, доставляемых биржей, курсы габсбургских займов то повышались, то понижались. Биржевые отметки, распространяемые по Европу, втягивали самые заходистые уголки в эту биржевую борьбу



Табсбургов и Валуа. И уже XVI вѣкъ видѣлъ опустошительные биржевые или кредитные кризисы (1557, 1595 г.), когда банкротства крупных заемщиков превращали в простую кучу бумаги тѣ мнимыя „стоимости“, которыя были на биржѣ одним из наиболѣе видных товаров.

Перемѣщеніе центра міровой торговли в Голландію сопровождалось развитіем амстердамской биржи в міровую биржу XVII вѣка. На этой биржѣ впервые появился новый предмет биржевой торговли, акція, которая здѣсь же получила и это названіе.

Зародышевыя формы акціонерныхъ торговыхъ обществъ, извѣстныя под названіемъ *monti* и *maona*, появились в Италіи в концѣ XIV и началѣ XV вѣка. Но торговый упадокъ Италіи не оставил времени для их развитія, и эта новая форма торговыхъ предпріятій не нашла подражанія в другихъ европейскихъ странахъ. В Голландіи еще к началу XVII вѣка господствующая форма торговыхъ компаній очень недалеко ушла от средневѣковыхъ образцовъ. Сравнительно мелкія компаніи организовались на самое короткое время, обычно лишь на одну поѣздку в Ост-Индію, и по существу представляли просто расширеніе торговаго капитала фактическихъ руководителей предпріятія ссудными капиталами лицъ, остававшихся в Голландіи. Но все же развитіе такихъ предпріятій было значительнымъ шагомъ впередъ в направленіи къ обществамъ, организованнымъ цѣликомъ на кредитныхъ началахъ. Первымъ обществомъ этого рода и была „Соединенная ост-индская компанія“ (1602 г.).

Эта компанія, объединившая прежнія мелкія компаніи, участвовавшія в ост-индской торговлѣ, первоначально организовалась тоже на определенное время—на 10 лѣтъ. Капиталъ для нея—6½ милл. флоринъ—былъ раздѣленъ на пай по 3.000 флор. каждый (с 1606 года они получаютъ названіе „акцій“), разобранные по подпискѣ. Такимъ образомъ весь капиталъ для предпріятія былъ доставленъ акціонерами, которые стали единственными собственниками компаніи. Фактическіе руководители юридически сдѣлались простыми служащими компаніи. С теченіемъ времени создаются различныя формы (общія собранія акціонеровъ, наблюдательные комитеты, ревизіонныя комиссіи и проч.), которыя даютъ акціонерамъ возможность опредѣлять общее направленіе и контролировать дѣятельность этихъ руководителей.

Для выясненія экономической роли акціонерныхъ обществъ предположимъ, что объединеніе прежнихъ мелкихъ компаній было первоначально просто централизацией всей ост-индской торговли и не сопровождалось ея дѣйствительнымъ расширеніемъ. В такомъ случаѣ не потребовалось бы ни расширенія прежняго инвентаря этихъ компаній,—судовъ, амбаровъ, контор и т. д.,—ни увеличенія текущихъ затратъ на наемъ судовыхъ командъ, на покупку товаровъ и проч. Допустимъ, что трудовая стоимость всего



капитала, вложенного в инвентарь прежних компаній и затрачиваемаго на текуція нужды, выражается в 2 милл. флоринов. Какія перемѣны вносятся в дѣло соединеніем многих компаній в одну ост-индскую компанію?

Согласно нашему предположенію, дѣйствительный капитал нисколько не увеличивается. Но право на полученіе прибыли, доставляемой этим капиталом, перешло к новым владѣльцам, к акціонерам. Слѣдовательно, цѣна их паев выражает расцѣнку не той доли, которою они владѣют теперь, в совокупном дѣйствительном капиталѣ предпріятія, а той доли из общих доходов, на которую они получают право с приобретеніем акціи. Таким образом цѣна акціи опредѣляется не столько величиной дѣйствительнаго капитала, сколько величиной ожидаемой прибыли. Дѣйствительный капитал предпріятія существует, как и раньше, в видѣ судов, товаров, денег, предназначенных на наем судовых команд, на покупку товаров и т. д. 6 $\frac{1}{2}$  милліонов акціонернаго капитала, это—не капитал в экономическом значеніи слова, а свидѣтельства на полученіе дохода от дѣйствительнаго капитала, от 2 милл., фактически вложенных в предпріятіе. Это—не дѣйствительный капитал, который по-прежнему остается в предпріятіи, а капиталистическая расцѣнка ожидаемаго от него дохода, или фиктивный капитал. Фиктивность его обнаружится с полной наглядностью, если компанія окажется бездоходной и акціонерам удастся счастливо ликвидировать дѣло. Тогда 2 милл. будет той предѣльной суммой, которая может быть получена от распродажи имущества и от извлеченія средств, предназначенных на текущіе расходы. Остальные 4 $\frac{1}{2}$  милл. безслѣдно пропадут для акціонеров<sup>1)</sup>.

Основаніе компаніи было патріотическим дѣлом: оно должно было завершить и упрочить побѣду Голландіи над Испаніей. И с самаго начала ожидалось, что патріотическое рвеніе получит немедленную награду в высокой прибыльности предпріятія. Подписка быстро дала всю необходимую сумму и была закрыта. Опоздавшіе старались перекупить акціи.

<sup>1)</sup> Разумѣется, для биржевиков предметы их торговли, биржевыя бумаги, цѣна которых опредѣляется прибыльностью и надежностью примѣненія дѣйствительнаго капитала, кажутся дѣйствительными стоимостями. Велико и неподдѣльно бывает их изумленіе, когда, под влияніем неблагопріятных извѣстій, курсы почти всѣх бумаг за какую-нибудь недѣлю падают на десятки процентов и когда всѣ владѣльцы этих бумаг становятся разом бѣднѣе на многія сотни милліонов рублей. Они спрашивают, кто же выиграл, к кому же перешли эти „капиталы“—и не подозревают, что все время оперировали не столько с капиталом, сколько с чрезмерно и неосторожно раздутыми надеждами на прибыль от торговых и промышленных предпріятій, на рост избытка доходов над расходами того государства, заем котораго они провели через биржу, и т. д.



у тѣх, кто успѣлъ подписаться. Цѣна их в нѣсколько дней поднялась на 5% выше номинальной. Блестящій успѣх компаніи в первые годы дал новую пищу этой игрѣ на повышение. Каждая акція в 3.000 флор. номинальных находила покупателей, которые платили за нее 3.500 флор., 4.000 и т. д. При всяком повышеніи курса соответственно увеличивался и весь фиктивный капитал предпріятія („акціонерный капитал“). Он представлял цѣну акціи, помноженную на число акцій.

Когда удачи смѣнились неудачами, на биржѣ началось обратное движеніе. Оно послужило опорой для новых форм игры на пониженіе и повышение. Допустим, что за послѣдній год прибыль компаніи дала по 900 флор. на акцію и что, в расчетѣ на такую прибыль и в будущем, биржевой курс акцій установился в 9.000 флор. за штуку. Но нѣкоторые спекулянты иначе оцѣнивают положеніе дѣл. Они, быть может, предвидят наступленіе обстоятельств, которыя потребуют чрезвычайных затрат от компаніи. Они рассчитывают, что эти обстоятельства в ближайшія недѣли станут для всѣх очевидными и понизят курс акцій на 1—2 тысячи. Поэтому они смѣло начинают торговать акціями, которых в настоящій момент у них нѣтъ. Таким образом они создают усиленное предложеніе акцій. В результатѣ их биржевая расцѣнка, дѣйствительно, понижается. Спекулянты обязуются доставить покупателю через мѣсяц 10, 20, 30 акцій по 8.900, 8.800, 8.700 флор. за штуку. Запродажная цѣна закрѣпляется записью у маклера или нотариуса. Чѣм ближе подходит срок, когда акціи должны быть доставлены покупателю, тѣм усиленнѣе продавец ловит и распускает всѣ слухи, которые могли бы дискредитировать компанію и уронить цѣну ея акцій.

Другіе спекулянты рассчитывают, что дѣла компаніи будут все улучшаться и что даже увеличеніе расходов поведет к величайшему росту доходов компаніи, а слѣдовательно, и к соответственному повышенію курса ея акцій. Поэтому они охотно покупают за мѣсяц вперед акціи у игроков перваго рода, и чѣм ближе срок фактическаго завершенія сдѣлки, тѣм усиленнѣе снабжают биржу извѣстіями, которыя могут содѣйствовать повышенію курса.

В концѣ-концов дѣйствительное состояніе торговых дѣл компаніи рѣшает, кто из спекулянтов выигрывает. Если по истеченіи мѣсяца биржевой курс акцій устанавливается в 7.000 флор.,—игрок на пониженіе от каждой ранѣе за проданной им акціи положит в карман 1.900, 1.800, 1.700 флор. Если, напротив, курс повысится до 10.000,—игрок на повышение получит от каждой купленной акціи разницу между этим курсом и тѣм, какой был в момент заключенія договора купли-продажи. С развитіем операций этого рода передача дѣйствительных акцій перестает требоваться при завершеніи сдѣлки; да в ней нѣтъ и надобности, так



как досрочный покупатель сам во всякое время сумеет найти на биржѣ акціи по курсовой цѣнѣ. Эти сдѣлки завершаются передачей от продавцов к покупателям или обратно только разницы курсовых цѣн, и превращаются в чистыя сдѣлки на разницу или на срок (*Terminhandel, Zeitgeschalt* или *Differenzgeschalt*). Спекулянты торгуют здѣсь фиктивным товаром, — воображаемыми акціями. Биржа все болѣе превращается в царство миражей, в котором богатства „создаются“ из ничего, из торговли ничѣм.

Сдѣлки на разницу с акціями ост-индской компаніи открылись почти с самаго появленія акцій этой компаніи, и уже до истеченія перваго десятилѣтія с ея учрежденія начались тщетныя попытки законодательства бороться с этими операціями. Еще шире развернулась биржевая игра при основаніи вест-индской компаніи. Там игроки на пониженіе, энергично развивая „бланковую продажу“ (т.-е. продажу еще неимѣющихся товаров по простой записи), непреднамѣренно, вопреки своей волѣ, содѣйствовали размѣщенію акцій, а вмѣстѣ с тѣм и повышенію курсов. Да и вообще уже в первыя десятилѣтія XVII вѣка цѣлый ряд фактов показал, что акціи, размѣщаемыя через биржу, расцѣниваются выше, чѣм акціи, по тѣм или иным причинам устроенныя с биржи.

Конечно, биржа не создает богатства, а только перемѣщает состоянія из однѣх рук в другія, и не созданіем богатств опредѣляется ея экономическое значеніе. Согласно нашему прежнему предположенію, дѣйствительный капитал торговых компаній, об'единившихся в ост-индскую, выразился в 2 милл. флоринов. Акціонеры, уплатив  $6\frac{1}{2}$  милл. флор., стали собственниками всего предпріятія и в видѣ акцій приобрѣли свидѣтельства на полученіе соотвѣтственных частей торговой прибыли. Слѣдовательно, здѣсь не было создано никакого богатства; здѣсь совершилось просто перемѣщеніе уже созданных стоимостей:  $6\frac{1}{2}$  миллионов в деньгах от акціонеров к членам прежних компаній и 2 миллионов, представленнаго имуществом этих компаній, — в обратном направленіи.

Затрачивая 3.000 флор. на акцію, покупатель надѣется получить на эти деньги доход. Так как не требуется его трудового участія в предпріятіи, то он, вообще говоря, будет считать свое примѣненіе денег нормальным, если онѣ дадут ему такую же прибыль, как всякое другое примѣненіе, не требующее его личнаго участія в дѣлѣ. Мы уже видѣли, что типичной формой такого примѣненія становится отдача денег в надежную ссуду, — коммерческая ссуда, — и что биржевой ссудный (или учетный) процент становится нормою прибыли на ссудные капиталы. Таким образом, если биржевой процент = 10 и каждая акція приносит в год 300 флор., то затрата на нее 3.000 флор. будет вполнѣ коммерческим примѣненіем капитала. Напротив, если имѣются серьезныя осно-



ванія ожидать, что на акцію будет выдано 600 флор. прибыли, то было бы нецѣлесообразно уступать ее дешевле 6.000 флор. Если прибыль упадет до 150 флор., то нѣтъ основаній платить за акцію больше той суммы, которая, будучи отдана в коммерческую ссуду, принесет такую же прибыль, т.-е. больше 1.500 флор. Словом, биржевая расцѣнка, курс акцій постоянно измѣняется так, что онѣ постоянно должны приносить обычный ссудный процент. Это выражают таким образом: цѣна акціи представляет ее капитализированную доходность, т.-е. составляет денежную сумму такой величины, что, будучи ссужена из обычного процента, она возмѣстит акціонеру доход от проданной им акціи<sup>1)</sup>.

Деньги, затрачиваемыя на покупку акцій, ищут примѣненія в области торговли, но довольствуются прибылью, близкой к ссудному проценту. Слѣдовательно, с появленіем акціонерных торговых компаній торговая прибыль начинает тяготѣть к уровню ссуднаго процента. Впослѣдствіи мы увидим, что это—общая тенденція капиталистическаго развитія, но что полнѣе развертывается она лишь на очень поздней ступени промышленнаго капитализма.

Акціонеры довольствуются обычным биржевым процентом на затраченный капитал потому, что их отношеніе к акціонерному предпріятію почти такое же внѣшнее, как отношеніе всякаго кредитора к кредитруемому предпріятію. Слѣдовательно, появленіе акціонерных обществ знаменует новый шаг в развитіи той тенденціи, которая намѣтилась уже в средневѣковых торговых товариществах: тенденціи к отдѣленію капиталовладѣнія от личности фактическаго организатора, к отдѣленію собственности—как таких притязаній на доход, которыя опираются на простой факт владѣнія капиталом, на голый юридическій титул,—от каких бы то ни было экономических функцій.

Примѣненіе акціонерной формы к организаціи предпріятій вообще дѣйствует на развитіе торговли в том же направленіи, только в усиленной степени, как растущая возможность пользоваться кредитом. Оно позволяет фактическим организаторам оперировать капиталом, который иначе остался бы просто потенциальным капиталом, сохранился бы в

---

<sup>1)</sup> Точнѣе, такова общая тенденція в измѣненіях биржевой цѣны акцій. Она постоянно нарушается между прочим потому, что в торговлѣ акціями величайшую роль играет элемент спекуляціи,—элемент оцѣнки будущей конъюнктуры,—который для коммерческих ссуд вводится, при нормальных условіях, в сравнительно узкія границы. С другой стороны, акціонеру все же приходится принимать нѣкоторое личное участіе, если не в дѣлах предпріятія, то в контролѣ над ним. Поэтому биржевая расцѣнка обычно обезпечивает акціям доход, нѣсколько превышающій уровень ссуднаго процента.



формѣ инертнаго сокровища. В нашем примѣрѣ члены прежних компаній в дополненіе к уже имѣвшимся у них 2 милл. флор. в имуществѣ компаній получили в свое распоряженіе еще  $4\frac{1}{2}$  милл. флор.<sup>1)</sup> Для упрощенія мы предположили, что  $6\frac{1}{2}$  милл. цѣликом пошли на покупку инвентаря и проч. у старых собственников. В дѣйствительности все новое предпріятіе было оборудовано в несравненно болѣе широком масштабѣ, чѣм прежній,—и возможность этого расширенія дало как раз привлеченіе новых  $4\frac{1}{2}$  милл. флор. к ост-индской торговлѣ. Но если бы даже эти дополнительные миллионы цѣликом остались у членов прежних компаній, то послѣдніе, как активные купцы, несомнѣнно, пустили бы их в оборот, в какую-либо иную отрасль торговли. Оказалось бы, что и в этом случаѣ к торговлѣ привлечены совершенно новые капиталы. Вот эта-то способность биржи (и акціонерных обществ): пробуждать к жизни инертно лежащіе деньги и, перемѣщая их от пассивных, бездѣятельных собственников к активным торговым организаторам, превращать в торговые капиталы, и породила наивное представленіе, будто биржа и акціонерный принцип способны творить богатства из ничего.

Блестящія операціи амстердамской биржи и не менѣе блестящіе первоначальные успѣхи ост-индской компаніи производили огромное впечатлѣніе. Для ловких спекулянтов XVII вѣка открывалась возможность такого же сказочно-быстраго обогащенія, как для конкистадоров предыдущаго вѣка. И уже в том же XVII вѣкѣ Дон-Хозе-де-ля-Вега ярко изобразил то притягательное дѣйствіе, которое биржа оказывает на соприкоснувшихся с нею: „кто один раз торговал акціями, тот часто будет торговать ими. Гдѣ бы эти люди ни были и куда бы они ни шли, акціи—постоянный предмет их помысленій и разговоров. Когда они ѣдут,—их застольный разговор об акціях, и даже во снѣ им видятся акціи“.

\* \* \*

Техника биржевых операцій достигла в Амстердамѣ XVII вѣка такого высокаго уровня, что в послѣдующія столѣтія ей оставалось в существенном лишь распространяться на новыя области экономической жизни и на новыя страны.

<sup>1)</sup> Эти  $4\frac{1}{2}$  милл. флор. составляют так называемую „учредительскую прибыль“ („Gründergewinn“). Ея источник ясен. Капитал в 2 милл. флор., отданный в ссуду по существующей нормѣ процента,—допустим из 10%,—приносил бы ежегодно по 200.000 флор. Если такой же капитал, вложенный в ост-индскую торговлю, приносит ежегодно 650.000 флор., то потребительная стоимость этого способа примѣненія капитала оказывается в  $3\frac{1}{4}$  раза выше примѣненія его к ссудным операціям. Расчѣнка этой повышенной доходности, ея капитализація, и дает тот фонд, который является источником учредительской прибыли.



Сфера биржевых операций XVII вѣка была сравнительно ограниченной. Одной из важнѣйших торговых статей амстердамской биржи были различные сорта денег, а также векселя, акции и т. под. кредитные документы, торговля которыми служит средством перемѣщенія ссуднаго капитала. Кредитовались на ней, в особенности в первую половину XVII вѣка, почти исключительно торговыя предпріятія. На биржевых оборотах амстердамской биржи лежит яркая печать торгово-капиталистической эпохи. С конца XVII вѣка, с относительным упадком голландской торговли, все болѣе крупную роль начинают играть бумаги государственных займов, — и амстердамская биржа XVIII вѣка становится отраженіем того гипертрофированнаго развитія финансовой буржуазіи, которым сопровождается экономическій упадок торгово-капиталистических стран.

По преобладающим операциям амстердамская биржа была вексельной и фондовой биржей (от „фонды“ — такія цѣнныя бумаги, как напр., акции, приносящія измѣняющійся доход в зависимости от положенія даннаго акціонернаго предпріятія; облигаціи, дающія право на неизмѣнный ежегодный доход в размѣрѣ ссуднаго биржевого процента; свидѣтельства государственных, городских и т. д. займов, обычно выпускаемыя тоже в формѣ облигацій<sup>1)</sup>).

Однако уже в XVII вѣкѣ в Амстердамѣ развивается и товарная биржа. Биржевая торговля товарами отличается от обычной торговли прежде всего тѣм, что товар пріобрѣтается здѣсь „по пробѣ“, „по образцу“. Предпосылкой таких сдѣлок является настолько широкое развитіе товарной торговли, что через нее проходят крупныя массы качественно однородных продуктов, напр., ржи или пшеницы такого-то вѣса на четверик, такой-то минимальной степени засоренности и т. д. Тогда

---

<sup>1)</sup> Наболѣе извѣстное отступленіе от этой формы — „займы с выигрышами“. Это — один из самых беззащитных способов использованія той алчности и тѣх всепожирающих страстей, которыя созрѣвают благодаря „лотерейной игрѣ“ биржи и отсюда распространяются далеко вширь и глубь. С точки зрѣнія развитых капиталистических отношеній, выигрышный заем — не коммерческая, а ростовщическая сдѣлка, при чем, вопреки обычному порядку явленій, ростовщиком здѣсь является не кредитор, а заемщик. Выпуск таких займов прямо спекулирует на тѣх слоях населенія, которые чужды коммерческим операциям и расчетам. Их биржевая расцѣнка опредѣляется не столько общим состояніем кредита, соотношеніем спроса и предложенія ссуднаго капитала, уровнем биржевого процента, сколько степенью азарта, который удастся разжечь в главных потребителях этих займов, в мелкобуржуазных некоммерческих массах. Еще большим упрощеніем финансовых операций являются государственныя лотереи, гдѣ государство за 20—30 милл. прощает публикѣ выигрышей на какіе-нибудь 5—10 милл.



любое количество этого товара может фигурировать в качестве представителя всей продаваемой массы товара,—как бумажка, заполненная по известной формѣ, является на фондовой биржѣ достаточным свидѣтельством на право получать ежегодный доход в 50, 100 флор. и т. д. Разкупля-продажа производится по образцу, значеніе сохраняют только количества даннаго товара: точно так же, раз данная бумага котируется на биржѣ, утрачивается интерес к конкретным условіям той кредитной сдѣлки, свидѣтельством которой является эта бумага. И в том и в другом случаѣ конкретныя обстоятельства, качественное многообразіе отношеній ступеньваются перед общей, чисто количественной оцѣнкой.

На ліонской и антверпенской биржах XVI вѣка товарная торговля имѣла эпизодическое значеніе. Только изрѣдка предсказанія астрологов окрыляли надежды спекулянтов использовать возвыщенныя чрезвычайныя обстоятельства. Чтобы товарная биржа сдѣлалась постоянным учрежденіем, необходимым условіем для этого было превращеніе предметов массоваго потребленія в предметы оптовой торговли и, слѣдовательно, довольно высокая ступень отдѣленія города от деревни. Это условіе начало осуществляться с развитіем міровой торговли, с превращеніем ея центров в метрополиі міра, в средоточія, которыя централизуют и потребляют колоссальныя массы прибавочной стоимости, извлекаемой во всѣх частях земного шара. Совершенно естественно, что уже в XVII вѣкѣ в Амстердамѣ возникла особая хлѣбная биржа.

Первоначальныя формы биржевой торговли товарами мало отличались от непосредственной торговли. В этой области для XVII вѣка извѣстен лишь один крупный примѣръ таких специфически-биржевых операций с товарами, как сдѣлки на срок или на разницу. Это—горячечныя запродажи еще не полученных луковиц тюльпанов, которые тогда (1630 г.) вошли в моду в Голландіи. Спекуляція, взвинтившая курс на луковицы до баснословнаго уровня, окончилась крахом и принесла полное разореніе многим лицам и фирмам.

Но стоит только товарам сдѣлаться предметами биржевой торговли,—и они подчиняются ея внутренней логикѣ, становятся объектами игры на повышение и пониженіе, а слѣдовательно, и сдѣлок на срок.

В самом началѣ XVIII вѣка это произошло прежде всего с хлѣбом. Вскорѣ наступила очередь и за другими товарами,—за всѣми, которые продаются крупными массами и допускают хоть какую-нибудь возможность опредѣленія средняго качества, т.-е. продажи по образцам. Ко второй четверти XVIII вѣка биржевыя формы товарной торговли уже достигли в Амстердамѣ высокой степени выработанности.



Таким образом, когда в концѣ XVIII вѣка стал развиваться промышленный капитал, ему во многом оставалось лишь воспользоваться приобретеньями торгово-капиталистической эпохи. В частности он нашел готовыми и мог просто взять техническія формы кредитнаго дѣла и биржевых операций.

\* \* \*

В Англіи примѣръ амстердамской биржи нашел подражаніе в концѣ XVII вѣка, послѣ революціи. Одним из первых примѣненій акціонернаго принципа было основаніе англійскаго банка. И в Англіи же впервые в разрушительном масштабѣ обнаружилась способность биржи не только призывать к жизни дремлющія сокровища, но и разорять владѣльцев этих сокровищ, сосредоточивать состоянія в руках ловких дѣльцов. В 1711 году возникла „Южная Тихоокеанская компанія“ с капиталом в 10 милл. ф. ст., т.-е. до 100 милл. руб. Уже ея основанію предшествовала систематическая обработка биржевого мнѣнія, а потом началась настоящая биржевая горячка, ажіотаж, взвинтившій курс акцій до невѣроятных размѣров. Но едва прошло десять лѣтъ, как все предпріятіе лопнуло, словно мыльный пузырь, оставив в напоминаніе о себѣ заслуженную кличку „South Sea Bubbles“, т.-е. „южно-морское мошенничество“, или „южно-морскіе мыльные пузыри“.

Двойственный характер биржевых операций: способность с одной стороны „создавать“ капиталы там, гдѣ их не было, а с другой стороны способность перемѣщать состоянія из рук широкой публики в руки немногих удачников, должен был привлечь к этим операциям двойкаго рода дѣльцов. Это были с одной стороны фантазеры, которые надѣялись при помощи кредита до чрезвычайности ускорить развитіе производительных сил, а с другой стороны—шарлатаны, которых интересовала почти исключительно возможность перемѣщенія чужих состояній. Выдающіеся провозвѣстники кредита соединяли в себѣ черты тѣх и других дѣльцов: они, по мѣткому выраженію Маркса, были одновременно пророками и шарлатанами<sup>1)</sup>.

XVIII вѣкъ вообще открывает эру необузданной биржевой спекуляціи, учредительской горячки, смѣлаго грюндерства (от нѣмецкаго gründen—основывать, учреждать). Появляются и начинают осуществлятся самые фантастическіе проекты. Большинство из них в той или

<sup>1)</sup> „Обманутый—самим собою обманутый—обманщик“ вообще одна из типичных фигур для эпох перелома в технических, экономических или общественных отношеніях. Такія фигуры—шарлатан и пророк в одном лицѣ—встрѣчаются между прочим и в новѣйших социальных движеніях, чаще всего в движеніи мелкой буржуазіи, изрѣдка, почти исключительно на первоначальных ступенях, и в рабочем движеніи (Гапон и т. д.).



иной мѣрѣ примыкает к образцам, созданным в Амстердамѣ. Самого пышнаго расцвѣта достигла биржевая игра во Франціи, гдѣ банкротящееся правительство искало выхода в творческой силѣ кредита. Вънцом всѣх спекуляцій была извѣстная афера, связанная с именем Джона Лоу и окончившаяся еще небывалым крахом (1716—1720 г.г.)<sup>1)</sup>.

Монархи экономически отсталых стран—Австріи, Пруссіи—тщетно пытались использовать в своих странах чудодѣйственную силу новых форм кредитнаго дѣла. Акціонерныя компаніи, которыя они учреждали для пріобрѣтенія и эксплуатаціи колоній, биржи, которыя основывались ими, оказались мертворожденными учреждениями или владели жалкое существованіе. В странах с преобладающе деревенским укладом экономических отношеній не было почвы для концентрированнаго кредита, орудующаго многими десятками милліонов.

Очень поздно начали развиваться кредитныя учрежденія в Россіи. Первое акціонерное общество возникло в 1799 году. К нему за слѣдующую четверть вѣка присоединились 1—3 новых с капиталами, не превышающими 20—30 тыс. руб. Замѣтное оживленіе в этой области началось лишь со второй трети XIX вѣка. Но и здѣсь создавались только предпріятія, которыя представляются карликовыми по сравненію с западно-европейскими компаніями конца XVII и начала XVIII вѣка. Так же медленно развивалась и биржа. Вообще выработанныя, совершенныя формы кредита нашли в Россіи широкое примѣненіе лишь со второй половины XIX вѣка (точнѣе, послѣ Крымской войны) и с самаго начала обслуживали потребности не столько торговаго, сколько промышленнаго капитала. Россія, подобно Австріи и Пруссіи, никогда не играла такой выдающейся роли в области міровой торговли, как Италія, Голландія, Англія и Франція,—и новыя мощныя формы кредита потребовались здѣсь лишь в промышленно-капиталистическую эпоху.

<sup>1)</sup> По своей бурной, полной величайших превратностей жизни Лоу был истинным конкистадором XVIII вѣка. Только, в соотвѣтствіи с новыми отношеніями, ареной его дѣятельности было не море и не колоніи, а игорные дома, банки и биржа. В своих скитаніях по Европѣ он изучил торговый опыт Италіи, Голландіи, Англіи, а во Франціи дал в крупном масштабѣ, в систематическом и обобщенном видѣ воспроизведеніе этого опыта. Его предпріятія производят впечатлѣніе лихорадочнаго „золотого бреда“,—и этот бред захватил всю Францію. Повышаясь из года в год, эмиссіонныя операціи дошли до выпуска разом 300.000 штук акцій по 500 ливров (франков), их курс поднимался до 6—7, даже до 18 тысяч ливров, т.-е. повышался в 12—36 раз. Королю из этого, казалось, неистощимаго источника богатств тайно предоставили дагом 100.000 штук акцій, регенту Филиппу Орлеанскому, главному покровителю Лоу,—24.000 штук и т. д. И все это, конечно, скоро лопнуло, словно мыльный пузырь.



\*  
\*  
\*

Для того, чтобы не возвращаться впоследствии к биржѣ, рассмотрим, какія перемѣны внесло ея развитіе в технику международных платежей, осуществляемых без посредства металлических денег.

Переводный вексель, старѣйшая форма векселя, в международных сношеніях представляет главный и основной суррогат металлических денег. Перед послѣдними он обладает таким крупным преимуществом, как легкость и дешевизна пересылки. Поэтому его биржевая расцѣнка может повышаться над означенной в нем суммой на всю разницу в стоимости пересылки металлических денег и векселя. Предположим, напр., что пересылка 100 рублей в золотѣ из Россіи в Германію стоит 1 рубль, а перевод такой же суммы векселем—10 коп. В таком случаѣ купцу при покупкѣ переводнаго векселя будет выгодно дойти до 100 руб. 89 коп. за каждую сотню рублей в вексель. Когда курс этого векселя дойдет до 100 рубл. 90 коп., будет безразлично, переводятся ли платежи векселем или пересылаются в золотѣ. С дальнѣйшим повышеніем курса стало бы выгодно пересылать металлическія деньги, и переводные векселя не нашли бы покупателей. Слѣдовательно, в нашем примѣрѣ 100 руб. 90 коп. будет предѣльной цѣной каждой сотни рублей в вексель.

С развитіем биржи на ней концентрируется торговля этим товаром: на русских биржах—переводными векселями на Германію и другія страны, на германских—на Россію и другія страны. Очевидно, номинальная цѣна векселей на Германію, поступающих на русскія биржи, опредѣляется суммою всѣх кредитных обязательств, которыя взяли на себя германскіе купцы перед русскими. Точно так же номинальная цѣна всѣх векселей на Россію, обращающихся на биржах Германіи, опредѣляется суммой кредитных обязательств русских купцов перед германскими. Если бы германскіе купцы закупили в Россіи товаров на 100 милл. руб., а русскіе в Германіи тоже на 100 милл. руб., то их взаимныя обязательства были бы погашены посредством переводных векселей. В пересылкѣ металлических денег не было бы никакой надобности. Спрос и предложеніе переводных векселей взаимно покрылись бы, и их курс установился бы на 100 руб. металлических за 100 руб. номинальных. Здѣсь платежи между Германіей и Россіей взаимно балансировались бы, потому что взаимно балансируется их вывоз и ввоз.

Но если Россія ввозит в Германію товаров, напр., на 100 милл. руб., а вывозит из нея на 150 мил., то русским купцам придется уплатить в Германію 150 милл., а получить с нея всего 100 милл. Очевидно, излишніе 50 милл. не могут быть покрыты векселями, их придется уплатить металлическими деньгами. Чтобы избѣжать расходов на их пересылку, русскій купец склонен будет уплатить за каждыя 216



марок (мы отбрасываем пфенниги) переводного векселя на Германію болѣе 100 руб. и, быть может, дойдет до предѣльной суммы, до 100 руб. 90 коп. В таком случаѣ говорят, что вексельный курс уклонился от паритета, т.-е. от той цѣны, которая соотвѣтствовала бы означенным в нем металлическим деньгам, что он выше этого паритета. Здѣсь платежный баланс, т.-е. соотношеніе взаимных платежей между Россіей и Германіей, неблагопріятен для Россіи, потому что неблагопріятен для нея ея торговый баланс, т.-е. соотношеніе ея ввоза и вывоза: она ввозит из Германіи товаров больше, чѣм вывозит в нее. У Россіи нашего примѣра пассивный торговый и платежный баланс по отношенію к Германіи, у Германіи, напротив, активный баланс<sup>1)</sup>.

Если бы платежный баланс опредѣлялся только торговым балансом, то в вексельном курсѣ у нас был бы чуткій показатель взаимных торговых и вообще экономических соотношеній между различными странами. Однако в дѣйствительности этого нѣтъ. Если богдыхан Китая, напр., дѣлал заем в Англіи, то платежи по этому займу могли быть произведены на практикѣ только одним способом: в Китаѣ нажимается податной винт, крестьянство вынуждается продавать земледѣльческіе продукты, чтобы добывать средства на уплату налогов, и возрастающія количества хлѣба, шелка, хлопка вывозятся из Китая за границу. То же и в тѣх случаях, когда иностранные капиталы вкладываются в китайскія торговые и промышленныя предпріятія. Здѣсь тоже в концѣ-концов складывается такое положеніе, как будто иностранные капиталисты непосредственно извлекают свои прибыли из Китая в видѣ товаров. Внѣшніе займы равносильны иностранному принужденію к вывозу.

Таким образом не только платежный баланс опредѣляется соотношеніем ввоза и вывоза, но и самое это соотношеніе, или торговый баланс, в значительной степени опредѣляется такими международными отношеніями (государственные займы; эмиграція капиталов из передовых по экономическому развитію стран), которыя лежат внѣ сферы торговли товарами. Слѣдовательно, в превышеніи вывоза над ввозом может находить выраженіе экономическая зависимость однѣх стран от других (а иногда, кромѣ того, и политическая зависимость. Примѣр—Индостан)<sup>2)</sup>.

<sup>1)</sup> Германію нашего примѣра можно бы замѣнить за границей вообще, и тогда можно было бы говорить об общем состояніи русскаго платежнаго и торговаго баланса.

<sup>2)</sup> В Россію (1906 г.) было ввезено товаров (в милліонах марок) на 1.742, вывезено из нея—на 2.365; превышеніе вывоза над ввозом болѣе 623. Напротив, ввоз в Германію (1907 г.) составил 8.746, вывоз—6.850, или на 1.896 менѣе; в Англію (1907 г.) ввоз 11.300, вывоз 8.694, или на 2.606 менѣе. И вообще торговый баланс каждый год оказывается благопріятным для Россіи и неблагопріятным для Германіи и в особенности для Англіи.



Из этого видно, что, вопреки прочно укоренившимся традиционным представлениям, активный торговый баланс сам по себѣ еще не свидѣтельствует о благоприятном общем экономическом положеніи, и обратно.

## 5. Развѣтіе бумажныхъ денегъ.

Развѣтіе торговли, какъ мы видѣли, на каждомъ шагѣ приводитъ къ созданію приспособленій, благодаря которымъ металлическія деньги все чаще фигурируютъ только какъ воображаемыя деньги, только какъ мѣрило стоимости обмѣняваемыхъ товаровъ (расчетныя операціи). С другой стороны, развѣтіе кредита приводитъ къ возникновенію всевозможныхъ денежныхъ суррогатовъ (переводные векселя, банкноты и проч.), которые функционируютъ какъ орудіе обращенія то въ связи, то внѣ всякой связи съ расчетными операціями, то въ одномъ мѣновомъ актѣ, то въ цѣломъ рядѣ послѣдовательныхъ мѣновыхъ актовъ.

Отъ кредитныхъ денегъ,—отъ кредитныхъ документовъ, обслуживающихъ потребности оптовой торговли,—до развитыхъ бумажныхъ денегъ остается уже незначительное разстояніе. Для перехода къ послѣднимъ необходимо, чтобы, во-первыхъ, эти знаки стоимости—удостоверенія на право получить известную сумму стоимостей—порвали всякую связь съ отношеніями ссуднаго капитала, т.-е. чтобы ихъ стали принимать не потому, что они гарантируютъ держателю обычный ссудный процентъ, а исключительно потому, что они представляютъ такое же или даже болѣе удобное орудіе обращенія, какъ и металлическія деньги. На практикѣ эта связь порывалась съ большою медленностью. Для XVIII столѣтія можно указать цѣлый рядъ попытокъ создать такія бумажныя деньги, которыя были бы одновременно и орудіемъ обращенія, и процентными бумагами. Онѣ представляютъ большой теоретическій интересъ, такъ какъ лишній разъ показываютъ, что бумажныя деньги не были „созданы“ или „изобрѣтены“, а эволюционировали, развились въ цѣломъ рядѣ переходныхъ ступеней, подобно металлическимъ деньгамъ. Известнѣйшій примѣръ этого рода—такъ называемыя ассигнаціи великой французской революціи, выпущенныя подъ залогъ конфискованныхъ церковныхъ, а потомъ и эмигрантскихъ земель. До сихъ поръ не окончившійся споръ о томъ, выпускались ли въ такихъ случаяхъ бумажныя деньги, или производилась обычная заемная операція, и съ какого момента ассигнаціи стали просто бумажными деньгами, можетъ быть разрѣшенъ только съ точки зрѣнія развитія: здѣсь было и то и другое.

Во-вторыхъ, для превращенія въ бумажныя деньги необходимо, чтобы кредитные знаки стоимости расширили сферу своего обращенія: чтобы изъ суррогатовъ денегъ для оптовой торговли они развились въ мѣстныя деньги. Значитъ, необходимо, чтобы лицо (или учрежденіе), выпускающее эти знаки, было кредитоспособно въ глазахъ не



только оптовых купцов, прямо или косвенно связанных с ним коммерческими отношениями, но и в глазах всех товаропроизводителей, составляющих болѣе или менѣе обширное политическое цѣлое: в глазах всего населенія, живущаго на опредѣленной территоріи. Слѣдовательно, такіе знаки должны выпускаться от имени и под отвѣтственностью лица или учрежденія, представляющаго на данной территоріи временную или постоянную верховную власть, т.-е. того же лица или учрежденія, которое выпускает и металлическія деньги в монетѣ. В XVI и XVII столѣтіях и даже в средніе вѣка бывали случаи, когда при чрезвычайных обстоятельствах совершался переход от металлическаго к бумажному обращенію. Так бывало, напр., в городах, подвергавшихся долгой осадѣ. Истощив всѣ запасы металлических денег, начальство осажденнаго города начинало расплачиваться с поставщиками—купцами, ремесленниками, крестьянами—простыми квитанціями. Металлическія деньги припрятывались владѣльцами; квитанціи начинали функционировать почти как единственное покупательное средство и в актах купли-продажи между частными лицами. Чѣм дальше затягивалась осада, чѣм больше выпускалось квитанцій, тѣм проблематичнѣе становилась расплата по ним. Тогда в короткое время разворачивались тѣ явленія, которыми характеризуется вся позднѣйшая исторія бумажно-денежнаго обращенія: устанавливался принудительный курс квитанцій, за отказ принимать их в уплату назначались жестокія наказанія, до изысканных по мучительности форм смертной казни включительно. И, как потом повторялось во всей исторіи бумажных денег, всѣ мѣры, которыя должны были искусственно поддержать систему бумажнаго обращенія, не вели ни к чему: она обычно оказывалась чутким показателем надвигающагося исхода кампаніи<sup>1)</sup>.

1) Такое чисто мѣстное бумажное обращеніе возникает и при современных войнах, в особенности если театром их являются беззащитныя страны, в родѣ, напр., Манчжуріи. За принудительныя поставки—за „реквизиціи“—войска расплачиваются с мѣстным населеніем квитанціями. Чѣм затруднительнѣе получить деньги по этим квитанціям, тѣм выше учет, т.-е. тѣм болѣе процент сбрасывается с номинальной стоимости, когда первоначальный получатель пускает их в оборот, напр., покупает на них товары. В концѣ-концов онѣ или превращаются в простыя бумажонки, или скупаются за безцѣнок каким-нибудь вліятельным лицом, которое, пользуясь своими связями, получает за них рубль за рубль. Слѣдовательно, такія квитанціи берутся в послѣдней стадіи не столько как орудіе обращенія, сколько как орудіе особаго рода ростовщических операцій,—и между прочим в этом их крупное отличіе от собственно бумажных денег (эта глава написана в 1912 г., слѣдовательно, за нѣсколько лѣтъ до теперешней войны, когда в небывалых количествах выпускались всевозможныя мѣстныя „деньги“: квитанціи, боны и т. д. Эта вещь практич. не дава ничего новаго для теоріи бумажных денег).



Такіе кредитные знаки характеризуются величайшей непосредственностью своей связи с металлическими деньгами. Они—просто временные представители послѣдних. Устраняются чрезвычайныя обстоятельства, вызвавшія приостановку обращенія металлических денег,—и квитанціи или боны исчезают из обращенія: замѣняются металлическими деньгами или просто уничтожаются, как утратившія всякую цѣну.

Упомянутыя французскія ассигнаціи по условіям своего возникновенія и по гарантіям своей цѣнности близки к временным деньгам, к военным квитанціям и бонам. Их тоже породила война, выпустило их тоже правительство обороны в странѣ, осажденной со всѣх сторон, и побѣда также была условіем того, чтобы их рыночная цѣна нашла послѣдствіи окончательную реализацію. Но отлічіе от ранѣе рассмотрѣнных военных денег заключалось в том, что ассигнаціи были представителями не металлических денег, а церковных (и эмигрантских) земель, превращенных в національную собственность, и давали право не на извѣстное количество золота и серебра, а на участок земли. Онѣ выпускались не под общую кредитоспособность правительства, а первоначально под реальное обезпеченіе. Для того, чтобы сдѣлать дальнѣйшій шаг в направленіи к обычным бумажным деньгам, им оставалось порвать свою связь с залоговой операціей. Когда это впослѣдствіи совершилось, в обращеніи ассигнацій, в повышеніях и пониженіях их курса, обнаружилась такая же закономерность, как в обращеніи бумажных денег вообще.

Таким образом, знакомясь с тѣми функціями, которыя кредитные документы начинали выполнять при извѣстных обстоятельствах, мы видим, что они иногда на короткое, иногда на продолжительное время отрѣшались от своей связи с кредитно-торговыми сдѣлками и, переходя из рук в руки, фактически превращались в орудіе обращенія для опредѣленной территоріи, в мѣстные временныя бумажныя деньги.

В-третьих, для того, чтобы сдѣлаться постоянными мѣстными орудіем обращенія, знаки цѣнности, гарантированные правительством, должны не в меньшей мѣрѣ, чѣм металлическія деньги, удовлетворять требованію дѣлимости. При металлическом обращеніи необходимость фактическаго дѣленія денежнаго металла устраняется развитіем денег в монету и чеканкой монеты различных достоинств. Для того, чтобы сдѣлаться совершенным орудіем обмѣна, бумажныя деньги тоже должны развиться в „бумажную монету“: в знаки цѣнности строго опредѣленных и настолько разнообразных достоинств, что они могут обслуживать торговыя сдѣлки различной величины. Развитіе мѣвовых отношеній мало-помалу приводило к разрѣшенію и этой задачи: монету как слиток золота или серебра опредѣленнаго вѣса оно постепенно превращало в простой знак этого вѣса. Когда эта ступень была достигнута, уже не имѣло



особой практической важности, из чего этот знак будет сдѣлан: из денежнаго металла, или из кожи, или же из бумаги.

Чѣмъ глубже и шире развивается товарное производство, тѣмъ чаще, при прочих равныхъ условіяхъ, переходятъ деньги изъ однихъ рукъ въ другія, тѣмъ болѣе стирается, изнашивается монета при такихъ переходахъ, тѣмъ значительнѣе уклоняется ея дѣйствительный вѣсъ отъ ея номинальнаго вѣса или отъ того узаконеннаго вѣса, какимъ она обладала при выпускѣ. Нѣсколько лѣтъ тому назадъ англійское правительство изъало изъ обращенія золотую монету, выпущенную въ среднемъ за 62 года до того времени. Взвѣшиваніе показало, что соверены (золотые) потеряли за этотъ періодъ 1,8%, полусоверены и того больше: 4,9%. Слѣдовательно, среднее ежегодное снашиваніе для первыхъ составляетъ около  $\frac{3}{10 \cdot 000}$  первоначальнаго вѣса, для вторыхъ—около  $\frac{8}{10 \cdot 000}$ . Во Франціи и Швейцаріи среднее снашиваніе 20-франковыхъ монетъ опредѣляется въ  $\frac{2}{10 \cdot 000}$  въ годъ. Такимъ образомъ въ этихъ случаяхъ потеря въ первоначальномъ вѣсѣ составляетъ отъ 2 до 8% за столѣтіе.

Конечно, снашиваніе будетъ больше или меньше въ зависимости отъ формы монеты, совершенства чеканки, количества лигатуры, примѣшиваемой къ денежному металлу. Принявъ все это во вниманіе, предполагаютъ, что современная монета лучше противостоитъ снашиванію, и что для предыдущихъ вѣковъ оно едва ли опускалось ниже 5% за столѣтіе.

Итакъ, монета, напр., въ 2 ливровъ утрачивала за столѣтіе 5% своего вѣса, т.-е. цѣлый ливръ изъ своей золотой стоимости. Тѣмъ не менѣе она по-прежнему продолжала функціонировать во внутреннемъ обращеніи какъ полновѣсная монета. Это обстоятельство постарались использовать монархи, монетныхъ дѣлъ мастера и мѣнялы. Какъ уже упоминалось выше, они извлекали изъ обращенія чистопробныя и полновѣсныя монеты, переплавляли и выпускали взамѣнъ сравнительно низкопробныя или болѣе легкія монеты, или прибѣгали къ тому и другому способу одновременно. Такъ объясняется то наблюдаемое повсюду явленіе, что старинныя монеты выше по вѣсу и качеству, чѣмъ одноименныя позднѣйшія. Напр., въ нашемъ серебряномъ рублѣ начала XVI вѣка было 1.660 долей чистаго серебра, въ концѣ того же вѣка уже 1.440 долей, въ началѣ XVII вѣка только 880 долей, а въ настоящее время всего 405 долей. Отсюда же вытекаетъ и совершающееся съ теченіемъ времени расхожденіе между вѣсовымъ названіемъ монеты и ея дѣйствительнымъ вѣсомъ. Такъ, 1 ливръ первоначально означалъ во Франціи 1 фунтъ серебра,—впоследствии же онъ сталъ чеканиться всего изъ 4,5 грамма чистаго серебра. То же было и съ серебряной маркой.

Практика показала, что, пока выпускъ ухудшенныхъ денегъ держится въ извѣстныхъ, довольно узкихъ границахъ, появленіе новыхъ монетъ не вызываетъ особенныхъ пертурбацій. Мало того: неполноцѣнная монета сдѣлалась



и, вѣроятно, надолго останется необходимымъ элементомъ во всѣхъ совершенныхъ монетныхъ системахъ новѣйшаго времени, построенныхъ на золотой денежной единицѣ. Но въ этихъ системахъ неполноцѣнная монета принимаетъ видъ мелкой размѣнной, или билонной монеты. Таковы, напр., при русскомъ золотомъ обращеніи мѣдныя монеты въ 1, 2, 3 и 5 коп., серебряныя въ 5, 10, 15 и 20 коп., таковы же по существу новый серебряный рубль, полтинникъ и четвертакъ (за время войны вся металлическая монета исчезла изъ обращенія), таковы въ другихъ странахъ мелкія монеты изъ никеля.

Для всѣхъ этихъ монетъ характерно одно обстоятельство: по своему названію онѣ выражаютъ болѣе высокую золотую стоимость, — являются знаками болѣе высокой золотой стоимости, — чѣмъ дѣйствительная стоимость того матеріала, изъ котораго онѣ сдѣланы. Такъ, при современном отношеніи стоимости золота и серебра на то количество золота, которое заключается въ 5-рублевой монетѣ, можно было бы купить около 3.500 долей чистаго серебра, — между тѣмъ какъ въ 5 серебряныхъ рубляхъ его заключается немного больше 2.000 долей, т.-е. почти вдвое меньше, чѣмъ слѣдовало бы по дѣйствительной стоимости серебра<sup>1)</sup>. Еще болѣе расхождение между номинальной и дѣйствительной стоимостью для билонной серебряной монеты, — и еще болѣе для мѣдной или никелевой монеты.

Если бы чеканка такой неполноцѣнной, напр., серебряной монеты была количественно неограниченной, то мы имѣли бы передъ собой ту систему, которая извѣстна подъ именемъ биметаллизма, т.-е. систему, построенную на двоякаго рода денежномъ матеріалѣ. Практика уже къ XVII столѣтію показала, что биметаллизмъ осуществимъ лишь какъ переходящая система: болѣе или менѣе быстро — въ зависимости отъ степени развитія мѣновыхъ отношеній — онъ уступаетъ мѣсто монометаллизму, т.-е. системѣ, въ основѣ которой лежитъ монета изъ какого-либо одного денежнаго металла. Очень простой механизмъ перехода отъ биметаллизма къ монометаллизму въ основныхъ чертахъ сводится къ слѣдующему. На международный рынокъ не оказываетъ никакого вліянія то соотношеніе между стоимостями золота и серебра, — напр. 25 : 1, — которое искусственно поддерживается биметаллической системой отдѣльной страны. На мировомъ рынкѣ монеты сбрасываютъ съ себя національное облаченіе и противостоятъ другъ другу какъ простые слитки, какъ обычные товары, обмѣняваемые въ соотвѣтствіи съ ихъ дѣйствительными стоимостями. Допустимъ, что отно-

<sup>1)</sup> Для упрощенія и болѣе наглядности мы закругляемъ всѣ числа. Основные данныя таковы. Въ современномъ рублѣ 4 зол. 21 доля чистаго серебра, въ золотомъ рублѣ — 17,424 доли чистаго золота, отношеніе стоимости золота къ стоимости серебра уже въ 1908 году приблизилось къ 38, къ началу войны оно было едва ли ниже 40.



шеніе стоимости золота и серебра=40:1. Тогда, очевидно, становится выгодным покупать на монету неполноцѣнную, на серебро, монету полноцѣнную, золото, и превращать его в слитки: за границей на 1 золотник золота можно купить 40 золотников серебра, ввезти послѣдніе в страну биметаллизма и купить на эти 40 золотников уже  $1\frac{3}{5}$  золотника золота в монетѣ и т. д.

Разумѣется, нѣтъ никакой необходимости предполагать непосредственную покупку золота на серебро и обратно: получится тот же результат, если на вывозимое золото за границей будут куплены товары, ввезены в страну биметаллизма, проданы в ней за серебряную монету, а серебряная обмѣниана на золотую. При каждой торговой сдѣлкѣ с за границей новыя и новыя количества золота будут утекать за границу. Процесс не закончится до тѣх пор, пока все золото не уйдет за границу, и пока неполноцѣнная, серебряная монета совершенно не вытѣснит из обращенія полноцѣнную, золотую. Тогда данная страна фактически перейдет от биметаллизма к монометаллизму; только основной монетной единицей будет для нея уже не золотая, а серебряная. И покупательная сила этой монеты—совершенно таким же способом, как золото вытѣснялось из обращенія—будетъ приведена к соответствію с дѣйствительной стоимостью серебра. Это,—если взять приведенныя выше отношенія,—получитъ такой вид, как будто цѣны всѣх товаров быстро увеличились в  $1\frac{3}{5}$  раза<sup>1)</sup>.

Явленіями подобнаго рода полна исторія европейских монетных систем на исходѣ средних вѣков и особенно в XVI и XVII столѣтіях.

<sup>1)</sup> В 90-х годах прошлаго вѣка биметаллизм—свободная чеканка серебра и фиксація отношенія его стоимости к стоимости золота—нашел страстных приверженцев среди владѣльцев серебряных рудников, западно-американских фермеров, европейских аграріев и англійских хлопчатобумажных фабрикантов. При постоянно и быстро понижающейся относительной стоимости серебра переход к биметаллизму сопровождался бы такими послѣдствіями, как показано в текстѣ. Наибольше выиграли бы, кромѣ владѣльцев серебряных рудников, аграріи, которые заключили долгосрочные займы в золотой валютѣ, а расплачивались бы в серебряной, а потом всѣ земледѣльческіе и промышленные предприниматели, которым удалось бы использовать тот період, когда цѣны приходят в соответствіе с дѣйствительной стоимостью серебра, когда совершается переход от золотой к серебряной валютѣ. Проиграли бы элементы, которые получают прочные оклады жалованья, и рабочіе, которые лишь упорной борьбой могли бы возстановить соответствіе между денежной заработной платой и растущими цѣнами средств существованія. В настоящее время золотая валюта повсюду одерживает побѣду, и даже американская демократическая пртія (с Брайаном о главѣ) фактически устранила биметаллизм из своей платформы.



Городское население (а в Россіи также и „ратные люди“), вынужденное покупать значительную долю необходимых средств существованія, несло на себѣ наиболѣе тяжкія послѣдствія беззастѣнливой порчи монеты. Оно реагировало частыми бунтами, направленными против монетных дѣл мастеров. Наибольшую извѣстность в русской исторіи получил московскій бунт 1662 года (при Алексѣѣ Михайловичѣ), направленный против „злоупотребленій“ при чеканкѣ мѣдных рублей (эти знаки стоимости, подобно позднѣйшим бумажным деньгам, первоначально ходили „с серебряными заровно“, а потом, с дальнѣйшими выпусками, стали стремительно падать в курсѣ и вытѣснили серебряную монету из внутренняго обращенія. Эти мѣдные деньги экономически вообще не отличаются от бумажных денежных знаков). Бунты иногда заканчивались выдачей народу мелких фальсификаторов монеты, инициаторы же ея ухудшенія, правительства, продолжали свое дѣло и только усиливали репрессіи против своих конкурентов по части поддѣлки монеты: против тѣх фальшивомонетчиков, которые, прельщенные возрастающей выгодностью операціи, не считались с монетной регалией и тайно, частным образом фабриковали ухудшенную монету.

Отличіе билонной монеты от такой ухудшенной монеты заключается в том, что она не предназначена к замѣнѣ основной монетной единицы и не вытѣсняет послѣднюю. Она обслуживает свою специфическую область: тот отдѣл товарной торговли, гдѣ преобладают сдѣлки на мелкія суммы, да и в этом отдѣлѣ лишь ту часть торговых операцій, в которой для окончательнаго расчета требуются столь мелкія подраздѣленія основной монетной единицы, что чеканка золотой монеты соотвѣтствующей величины была бы практически невозможна. Только в этих узких границах и функционируют билонныя монеты как своего рода жетоны, счетныя деньги. Цѣна билонной монеты опредѣляется не ея собственной стоимостью, а тѣм обстоятельством, что она—представительница извѣстной доли основной монетной единицы. Так, в 25 копейках мѣдью мѣди много меньше, чѣм на 25 коп. золотом,—и однако эти 25 копеек функционируют в своей сферѣ как  $\frac{1}{20}$  часть пятирублеваго золотого.

Конечно, билонная монета может чеканиться лишь в количествѣ, не превышающем потребностей ея специфической сферы. Обычно принимаются и другія мѣры с той цѣлью, чтобы билонная монета играла чисто вспомогательную роль в денежном обращеніи, не распространялась на область оптовой торговли, не конкурировала с основной монетой, не порождала явленій, представляющих первый шаг к биметаллизму со всѣми его неизбежными послѣдствіями. Наиболѣе распространенная из этих мѣр—ограниченіе той предѣльной суммы, которую предоставляется уплачивать в билонной монетѣ. Напр., в Россіи всадій



имѣет право отказаться от пріемки мѣдной и мелкой серебряной монеты в количествѣ большем 3 руб.; серебряных рублей, полтинников и четвертаков—в количествѣ, превышающем 25 руб. Обслуживая потребности обращенія в таких ограниченных рамках, билонная монета не нарушала общаго монометаллическаго характера современной русской монетной системы (конечно, все это относится ко времени до перехода к чисто бумажно-денежной системѣ, который фактически совершился с первых же недѣль войны).

То же надо сказать и о бумажных деньгах, поскольку онѣ являются просто представителями и замѣстителями металлических денег. Тогда их выпуск строго сообразуется с дѣйствительными потребностями в орудіях обращенія. Онѣ представляют для выпускающаго их государства своеобразную форму покупательнаго средства: государство расплачивается с поставщиками, напр., не звонкой монетой, а бумажными деньгами. На соответствующую сумму оно таким способом сохраняет в своем распоряженіи золото. Слѣдовательно, его ресурсы увеличиваются на всю сумму выпуска бумажных денег. Общее количество средств обращенія не увеличивается. Вся перемѣна сводится к тому, что измѣняется их состав: нѣкоторая часть дѣйствительных, металлических стоимостей замѣняется фивтивными, бумажными цѣнностями, которыя не имѣют собственной стоимости и являются просто знаками той стоимости, того золота, на которое онѣ могут быть обмѣнены. Золото или серебро по-прежнему остается единственным мѣрилом стоимости и, в конечном счетѣ, единственным законным платежным средством. Оно перестает быть только единственным средством обращенія, так как в этой роли выступают и бумажныя деньги, представляющія значительныя практическія удобства (портативность, дешевизна перевозки, почтовой пересылки и проч.).

Такая система сохраняет непоколебимую прочность до тѣх пор, пока существует возможность по первому требованію замѣнять бумажныя деньги равной суммой металлических денег. Всѣ иностранныя платежи приходится производить звонкой монетой: и при выдержанной металлической системѣ бумажныя деньги остаются чисто мѣстными деньгами. Что касается мѣстнаго, внутренняго обращенія, то, как показала практика, в его сферѣ золото может быть оттѣснено бумажными деньгами на задній план. При нормальных условіях, здѣсь бумажныя деньги пользуются таким довѣріем, что обмѣн их на металлическія требуется в сравнительно рѣдких случаях. Слѣдовательно, тот запасной золотой фонд, которым обозначивается обмѣн бумажек, можно было бы свести к довольно скромным размѣрам. И если, несмотря на то, он повсюду представляет крупный процент бумажных денег, выпущенных в обра-



щеніе, то это—необходимая предосторожность на случай чрезвычайных потрясеній государственнаго кредита, когда широкіе слои охватываются сомнѣніем, способно ли правительство справиться съ затрудненіями, не посягнувъ на запасной фонд, не прекратив размѣна бумажныхъ денегъ.

Совершенно естественно, что этотъ запасъ долженъ быть тѣмъ больше, чѣмъ архаичнѣе политическій строй, чѣмъ въ большемъ противорѣчій стоитъ онъ съ развивающимися новыми экономическими отношеніями. Въ Россіи золотое обезпеченіе выпускаемыхъ кредитныхъ билетовъ было такъ высоко, какъ ни въ одномъ изъ крупныхъ западныхъ государствъ. При выпускѣ кредитныхъ билетовъ до 600 милліоновъ золотое покрытіе по закону 1899 года должно было составлять половину выпускаемой суммы. При дальнѣйшихъ выпускахъ каждый рубль выпускаемыхъ билетовъ покрывался цѣлымъ рублемъ золотого запаса. Однако практика, при всей своей кратковременности, показала, что и это само по себѣ солидное обезпеченіе при данныхъ отношеніяхъ могло оказаться недостаточнымъ. Въ 1905 и 1906 годахъ, по прямому признанію министра финансовъ, сдѣланному въ 1910 году, государственный банкъ былъ наканунѣ пріостановки размѣна. Тогда золотое обращеніе было спасено въ Россіи не столько золотымъ обезпеченіемъ,—которое не устояло бы передъ крушеніемъ государственнаго кредита,—сколько новой, тонкой, выработанной развитіемъ кредита формой иностраннаго вмѣшательства въ наши внутреннія отношенія: болѣе чѣмъ 800-милліоннымъ займомъ, который весной 1906 года былъ проведенъ французскою финансовою буржуазіей и размѣщенъ при содѣйствіи продажной печати, получившей за то высокое вознагражденіе.

Итакъ, размѣнные бумажные деньги, т.-е. обмѣняваемые по первому требованію на одноименныя золотыя (или серебряныя) монеты, не нарушаютъ общаго характера той металлической денежной системы, къ которой пріурочивается ихъ выпускъ. Исторически онѣ были повсюду первоначальной формой бумажныхъ денегъ, но почти повсюду размѣн скоро прекращался и металлическое обращеніе смѣнялось такъ называемымъ бумажно-денежнымъ обращеніемъ.

Возможность расплачиваться печатной бумагой вмѣсто звонкой монеты была слишкомъ соблазнительна для того, чтобы правительства, при возрастающей нуждѣ въ средствахъ, не использовали ея. Такъ какъ этотъ простой способъ, до извѣстной границы, давалъ дѣйствительный выходъ изъ финансовыхъ затрудненій, то въ немъ начали видѣть осуществленіе мечтаний алхимиковъ о томъ философскомъ камнѣ, который позволитъ превращать въ золото не имѣющія никакой стоимости вещества. С другой стороны, при истощеніи платежныхъ силъ податнаго населенія, при полном исчерпаніи кредита, при чрезвычайныхъ расходахъ, вызываемыхъ въ особенности войнами, правительствамъ и не оставалось ничего иного, какъ только печатать бумажки.



Пока бумажные деньги выпускаются просто взамен металлических денег, уже находящихся в обращении, это, как мы видели, не вызывает потрясений в сфере обмена. Но если выпуск следует за выпуском, то больше или меньше быстро наступает момент, когда оказывается, что поглотительная способность сферы обращения не безгранична, что для нее требуется в качестве средств обращения лишь строго определенная сумма металлических стоимостей или бумажных знаков этих стоимостей.

Точная величина этой суммы определяется практикой. Теоретически нетрудно установить, какие обстоятельства приводят к ее увеличению или уменьшению. Если на рынок вывезено, допустим, 1.000 штук сукна по 10 руб. каждая, то, очевидно, для передвижения этого сукна от продавцов к покупателям последним потребуется 10.000 рублей денег. Именно такую сумму им потребуется достать из хранилищ, будут ли то их частные хранилища или банки. Пусть покупатели хранят зарытыми или в качестве банковых вкладов еще 30.000 руб.: в этой сумме нет нужды, для данной операции требуется всего 10.000 руб.

Следовательно, величина потребности в деньгах как средства обращения определяется здесь очень просто: она равна произведению цены каждой штуки товара на количество штук товара, или, в более общей форме, равна сумме цен товаров, подлежащих продаж за данный период времени. При неизменности цен,—т.-е., в конечном счете, при неизменности тех трудовых затрат, в которых обходится производство каждой штуки товара и каждой весовой единицы денежного металла,—потребность эта будет тем выше, чем больше масса продуктов, превращающихся в товар, или чем больше развивается товарное производство за счет производства для собственного потребления. Увеличивается необходимое количество средств обращения и при повышении цен,—явлении, столь же характерном для нового времени, как и успехи товарного производства. Мы видим таким образом, что само экономическое развитие создавало предпосылки для широкого развития эмиссионных операций, для того стремительно расширяющегося производства бумажных денег, которым характеризуется XVIII век.

Наблюдающиеся в каждой стране периодические колебания потребности в орудиях обращения вытекают из таких же причин. Так, в конце каждого лета оптовые хлеботорговцы, приступая к покупке хлеба, берут из банков свои вклады, сохранявшиеся именно для этой операции. Не будет никакого риска выпустить в это время бумажные деньги почти на всю сумму этих экстраординарных требований,—в России, как показала практика, ежегодно к осени приходилось выпускать дополнительных денежных знаков на 150—200 милл. руб. При металлическом обращении, эти бумажные деньги каждый раз через непродолжительное время будут



изъяты из обращенія. Совершив закупки, сыграв свою роль орудія обращенія, онѣ возвращались обратно: от крестьян—в качествѣ податей, от крупных хозяев—в качествѣ вкладов и т. д. Здѣсь выпуск бумажных денег автоматически регулировался суммой цѣн товаров, подлежащих продажѣ. Повышеніе цѣн хлѣба, в особенности если оно вызывалось неурожаем не в данной странѣ, еще болѣе увеличивало потребность в дополнительных средствах обращенія; пониженіе цѣн уменьшало ее. И выпуск бумажных денег каждый раз с большой гибкостью приспособлялся къ этой измѣняющейся потребности.

Но развитіе того самого товарнаго производства, которое увеличивает потребность в средствах обращенія, с другой стороны и уменьшает ее. Старинный крестьянин, продавъ хлѣб, не затрачивал полученныя деньги, а припрятывал их, помышляя о времени, когда ему удастся накопить сумму, достаточную для выкупа на волю, для прикупки земли. И только по наступленіи этого времени,—может быть, по истеченіи не одного десятка лѣтъ,—монета, попавшая къ крестьянину, вновь употреблялась на покупку какого-нибудь товара,—воли или земли,—совершала повторный акт в качествѣ орудія обращенія. Феодалъный сеньер, выручив золото от продажи товаров, превращал его в предметы роскоши—украшеній и утвари—или отправлял в кладовыя, гдѣ оно лежало до наступленія каких-нибудь чрезвычайных обстоятельств. Только тогда—может быть, опять-таки через десятки лѣтъ—это золото извлекалось из хранилищ, утварь переплавлялась в монету, накопленный благородный металл снова употреблялся на покупку товаров, т. е. послѣ многолѣтняго перерыва опять начиналъ функционировать как средство перемѣщенія товаров из рук в руки, как средство обращенія. Каждая частица того запаса благородных металлов, которым располагало феодалское общество, в среднем совершала, быть может, не болѣе одной покупки, не болѣе одного перемѣщенія, не болѣе одного оборота в десятилѣтіе. Тот запас потенциальных средств обращенія, которым располагает общество с господством натурально-хозяйственнаго уклада экономических отношеній, чрезвычайно великъ по сравненію с общей суммой сдѣлок, обслуживаемых деньгами. Деньги болѣе пребывают в пассивной формѣ сокровища, чѣм в активной—средств обращенія.

Не то при сколько-нибудь развитых торгово-капиталистических отношеніях. Всякій производитель (или присвоитель прибавочнаго продукта) настолько тѣсно связывается с рынком, что он обычно продает свой товар только затѣм, чтобы на вырученныя деньги немедленно купить много рода товар у другого, выступает в качествѣ продавца только затѣм, чтобы в самом непродолжительном времени выступить в качествѣ покупателя. Сеньер покупает сапоги у сапожника за 5 руб., тот поку-



пает на эти деньги кожи у кожевника, кожевник затрачивает их на покупку хлѣба у пекаря, пекарь покупает на них муку у крестьянина, крестьянин — подковы и проч. у кузнеца, кузнец — одежду у портного. Вся сумма цѣн проданных товаров составит здѣсь 30 руб. и, согласно предыдущему, на реализацію стоимостей этих товаров потребовалось бы денег тоже 30 руб. Но так как торговые сдѣлки совершаются последовательно одна за другой, то одна и та же пятирублевая монета, переходя из рук в руки, последовательно служит реализаціи стоимости сапог, кожи, хлѣба и т. д. Если всѣ эти сдѣлки охватывают одну недѣлю, то монета в течение ея будет почти непрерывно находиться в сферѣ обращенія и успеет сдѣлать шесть оборотов. Этим самым количество денег, необходимых на данные сдѣлки, сократится с 30 до 5 руб., т.-е. в 6 раз<sup>1)</sup>.

Мы открываем таким образом новое условіе, вліяющее на количество денег, необходимых для обращенія. Если, допустим, на определенной территоріи в течение мѣсяца продается товаров на 1 милл. руб., но каждая монета успеет за это время перейти из рук в руки средним числом по 10 раз, то для обслуживанія всей этой массы сдѣлок в течение мѣсяца потребуется денег всего  $\frac{1.000.000}{10} = 100.000$  руб. Т.-е. количество денег, необходимых для обращенія за определенный період, напр., за год, равно суммѣ цѣн товаров, продаваемых за этот період, дѣленной на среднее количество оборотов каждой монеты.

Развитіе кредитных отношеній, вообще говоря, имѣет тенденцію сокращать среднюю продолжительность оборотов каждой монеты: из рук лица, которое в данный момент не нуждается в куплѣ товаров и у котораго деньги, слѣдовательно, оставались бы инертным сокровищем, кредит переносит их в руки лица, которое употребляет их на активныя операціи. С другой стороны, кредит вносит то измѣненіе, что он раздѣляет во времени передвиженіе товаров от продавца к покупателю и обратное передвиженіе денег. Слѣдовательно, приведенная выше формула измѣняется в том смыслѣ, что, опредѣляя общее количество денег, необходимых за извѣстный період в качествѣ орудія обращенія, мы должны

1) Постоянство связей с рынком измѣняет самый характер продаж, превращает их в сплошную сѣть сравнительно мелких актов, непрерывной цѣлью слѣдующих один за другим. Крестьянин феодальной эпохи, напр., производил сукно в течение года и потом разом продавал его на ярмаркѣ. Для реализаціи стоимости сукна требовалась сумма денег, равная цѣнѣ всего годового продукта. Ремесленник, сработав штучку сукна, немедленно выносит ее на рынок, и потому теоретически мыслимо, что одна и та же монета нѣсколько раз в течение года послужат для покупки у него новых и новых кусков сукна.



исходить из суммы цѣн тѣх товаров, которые были куплены и оплачены за этот період, и присоединить сюда выпадающіе на тот же період платежи по ранѣе состоявшимся сдѣлкам.

Далѣе, развивающійся механизм расчетных операций, как мы видѣли выше, уменьшает эту сумму на всю величину взаимно погашаемых, уравновѣшиваемых, компенсирующихся платежей<sup>1)</sup>.

Роль расчетных операций и увеличеніе среднего числа оборотов монеты объясняют странный на первый взгляд парадокс: чѣм выше капиталистическое развитіе извѣстной страны, чѣм колоссальнѣе ея коммерческіе обороты, чѣм „богаче“ она, тѣм, относительно, меньше денежнаго матеріала требуется ей в качествѣ орудія обращенія, тѣм меньшим количеством дѣйствительных денег располагает она, тѣм меньшая доля общественнаго труда кристаллизуется в формѣ монеты. Так, к концу 1907 года общее количество золота в монетѣ и в слитках, готовых обратиться в монету, по приблизительным вычисленіям составляло (в милліонах марок): в Германіи около 3.500, во Франціи до 3.700, в Англіи (без колоній) до 2.250. Возникшее в докапиталистическую эпоху представленіе, будто богач, это—тот, кто располагает огромными сокровищами в видѣ золота и серебра, давно стало архаическим в примѣненіи и к отдѣльным лицам, и к цѣлым странам. Современныя экономическія отношенія менѣе обслуживаются дѣйствительными деньгами, чѣм деньгами как просто счетной единицей, и богатства накапливаются не столько в видѣ золота и серебра, сколько в видѣ с одной стороны средств производства, а с другой стороны—в видѣ фиктивных стоимостей: различных свидѣтельств на право полученія извѣстной доли дохода от капиталистическаго использованія этих средств производства (акціи, облигаціи и проч.). В главах о банках и биржѣ мы видѣли, что развитіе в этом направленіи ясно обнаружилось уже в торгово-капиталистическую эпоху.

Замѣна дѣйствительных денег суррогатами денег, бумажными деньгами, нисколько не измѣняет полученной нами формулы. Так как каждая бумажка функціонирует как точный представитель и замѣститель одноименной звонкой монеты, то общая сумма денежных знаков, обслуживающих потребности обращенія, по выпускѣ бумажных денег даже номинально остается такою, как была до него.

<sup>1)</sup> О размѣрах этих операций в новѣйшее время дают нѣкоторые представленіе слѣдующія цифры. В 1907 году общій оборот расчетных палат (Abrechnungsstellen) в 14 различных городах Германіи составил (в тысячах марок) 45.313.000, т.-е. около 45<sup>1</sup>/<sub>3</sub> милліардов марок,—и не было компенсировано из этой суммы менѣе 20% (неполные 9 милліардов марок; в Гамбургѣ, при общем оборотѣ расчетной палаты в 19 милліардов марок, не было компенсировано всего 5,5% этой суммы). Общій оборот лондонской расчетной палаты составил в этом же году около 12<sup>3</sup>/<sub>4</sub> милліардов фун. стерл.



Иной результат получается в том случаѣ, когда бумажныя деньги превращаются в единственные деньги для внутренняго обращенія, когда правительство прибѣгаетъ къ повторнымъ выпускамъ какъ къ легкому способу расширенія своихъ ресурсовъ. Допустимъ, что в какой-либо странѣ требуется в качествѣ средства обращенія денегъ на 2 милліарда рублей. Правительство можетъ выпустить бумажныхъ денегъ на всю эту сумму только такимъ способомъ, что всѣ золотыя деньги исчезнутъ изъ внутренняго обращенія. Допустимъ, что оно не останавливается на этомъ и для текущихъ потребностей выпускаетъ бумажекъ еще на 1 милліардъ. Такъ какъ сфера обращенія и раньше была насыщена, то бумажки на всю сумму новаго выпуска должны были бы возвратиться къ выпустившему ихъ учрежденію, напр., потребовали бы обмѣна на золото. Но правительство именно потому и выпускаетъ бумажки, что его запасы золота истощились,—быть можетъ, на платежи по заграничнымъ займамъ и военнымъ поставкамъ, или же потому, что какія-нибудь чрезвычайныя обстоятельства, напр., начало большой войны, повели бы къ быстрому истощенію золотого запаса, если бы обмѣнъ на золото не былъ приостановленъ. Слѣдовательно, правительству придется прекратить обмѣнъ бумажекъ на золото, новый милліардъ будетъ принудительно задержанъ в сферѣ обращенія, послѣдняя будетъ обслуживаться уже не двумя милліардами металлическихъ денегъ (или бумажныхъ замѣстителей этихъ денегъ), совершенно достаточными для нея, а тремя милліардами денежныхъ суррогатовъ.

Для этихъ денегъ утрачивается тотъ устойчивый внѣшній регуляторъ ихъ цѣны, который опредѣлялся ихъ связью съ металлическими деньгами, возможностью размѣна на послѣднія. Такъ какъ онѣ лишены дѣйствительной стоимости—трудовые затраты на ихъ печатаніе настолько ничтожны, что о нихъ не стоитъ и говорить,—то для нихъ отсутствуетъ и внутренній регуляторъ, который могъ бы опредѣлить мѣновыя пропорціи при покупкѣ на эти деньги товаровъ. Слѣдовательно, ихъ рыночная расцѣнка можетъ опредѣляться только той функціей, которую онѣ исполняютъ на рынкѣ. А такъ какъ по своей функціи три милліарда бумажныхъ денегъ являются просто преемниками двухъ милліардовъ металлическихъ денегъ, то цѣна этихъ трехъ милліардовъ будетъ равна двумъ милліардамъ рублей золотыхъ денегъ, т.-е. 1 бумажный рубль, 100 бумажныхъ копеекъ, будетъ равенъ  $\frac{2}{3}$  недавняго золотого (или серебрянаго) рубля,  $66\frac{2}{3}$  металлическихъ копеекъ. На прежній металлическій рубль теперь можно будетъ получить  $1\frac{1}{2}$  руб., или 150 коп. бумажками, т.-е. на 50 коп. больше нормальной величины металлическаго рубля. Эта прибавка называется лажемъ (agio, lagio, от итальянскаго aggio) и обычно выражается в процентномъ отношеніи къ номинальной величинѣ денежной единицы. В нашемъ примѣрѣ лажъ на золотой (или серебряный) рубль составитъ 50 коп., или 50%.



Процесс сведенія **каждых 100 бумажных копеек к меньшему количеству металлических** совершенно такой же, как в разобранным выше случаѣ перехода от биметаллизма к серебряному монометаллизму. И окончательный результат получается сходный. Единственными номинальными деньгами становятся новые деньги, бумажные, и цѣны всѣх товаров устанавливаются на уровнѣ, превышающем металлическія цѣны в отношеніи  $66\frac{2}{3}:100$ , или в  $1\frac{1}{2}$  раза. Различіе заключается только в том, что у серебряных денег имѣется граница пониженію их курса: это—дѣйствительное отношеніе стоимости серебра к стоимости золота. Между тѣм для бумажных денег такая граница отсутствует. С каждым новым их выпуском, если потребности обращенія не расширяются, курс бумажных денег падает ниже и ниже, лаж на металлическія деньги возрастает. Уже в концѣ XVII вѣка, при Шамильярѣ, преемникѣ Колъбера, курс французских ассигнацій упал на 25% номинальной стоимости, хотя это были собственно еще не бумажные деньги, а переходная форма к ним, своеобразныя облигаціи. То же было и с ассигнаціями эпохи великой революціи. При выпускѣ курс их был выше номинальной цѣны,— на металлическія деньги был не лаж, а дизажіо. Повторные выпуски уже в эпохѣ Конвента привели к пониженію курса болѣе чѣм на половину. Стремясь обезпечить ассигнаціям принудительное обращеніе (принудительный курс), Конвент назначил за отказ принимать их и проч. сначала 6-лѣтнее, а потом 20-лѣтнее тюремное заключеніе с закованіем в кандалы. Но власть экономических отношеній оказалась сильнѣе мощи Конвента: при постоянной необходимости дѣлать новые выпуски, курс понизился при Конвентѣ на дальнѣйшіе 10—12%, послѣ 9 термидора еще на столько же. В 1796 году 1 ливр звонкой монетой был равен 800 ливров ассигнаціями. Получилось сочетаніе обстоятельств, едва ли не единственное в исторіи денежнаго обращенія: выручка от выпусков бумажных денег перестала покрывать издержки по их печатанію<sup>1)</sup>.

В період войны за независимость сѣверо-американцы выпустили в 1775 году бумажные деньги, и до конца 1776 года, пока общее количество их не превышало 20 милліонов долларов, онѣ обращались одинаково с металлическими деньгами. С дальнѣйшими выпусками курс их, несмотря на призывы к патріотизму и на репрессивныя мѣры, начал быстро падать, и в 1781 году 200 бумажных долларов равнялись уже

<sup>1)</sup> Разумѣется, при каждом повторном выпускѣ приходилось считаться с совершившимся пониженіем курса ассигнацій, и потому всѣ выпуски, достигавшіе номинальной суммы в 45 милліардов ливров, дали французскому правительству по одним вычисленіям не болѣе 6 милліардов металлических, по другим—не болѣе 4 $\frac{1}{2}$  милліардов.



1 металлическому. Тѣ же явленія, только не в такой рѣзкой формѣ, наблюдались в исторіи денежно-бумажнаго обращенія в Австріи и Пруссіи.

В Россіи бумажныя деньги (ассигнаціи) были выпущены впервые в 1768 году. До 1786 года количество их не превышало 45 миллионъ рублей, и курс ассигнацій былъ почти одинаковый с серебряными деньгами (паритет—равенство, равноцѣнность), одно время даже нѣсколько выше серебряныхъ денегъ (дизажю на ходячую монету). Но дѣло в томъ, что дѣйствительной, а не просто номинальной ходячей монетой в то время была мѣдная. Ею производились платежи, ею вносились подушныя. Какія затрудненія представляло это обстоятельство, можно судить по тому, что 25 руб. в мѣдной монетѣ вѣсили  $1\frac{1}{2}$  пуда. Однако ассигнаціи выпускались не столько для того, чтобы создать болѣе удобныя деньги, но прежде всего с той цѣлью, чтобы достать средства на войну с Турціей. Поэтому началось ускоренное печатаніе ассигнацій, количество их было доведено до 100 милл. руб., и курс упал до 90 коп. Къ концу царствованія Екатерины, было пущено в обращеніе всего ассигнацій болѣе 150 милл. руб., курс их упал до 70 к., к концу царствованія Павла—уже до 65 коп. Московское купечество,—та его часть, которая вложила свои капиталы в иностранную торговлю,—ходатайствовало об увеличеніи денежных знаков в обращеніи: внутреннія цѣны перестраивались сравнительно медленно, и купечество, покупая хлѣб, лен, пеньку и дѣе номинально по прежнимъ цѣнамъ, покупало фактически по понижающимся цѣнамъ; это обнаруживалось каждый разъ, когда оно сбывало закупленные товары за золото, а потомъ, превративъ золото в ассигнаціи, возобновляло закупки в Россіи.

Новые, все учащающіеся выпуски ассигнацій, в особенности в связи с наполеоновскими войнами, понизили курсъ, и в 1810 году, когда в обращеніи было болѣе чѣмъ на полмилліарда ассигнацій, он упал до 20—25 серебряныхъ копеекъ за 100 бумажныхъ (т.-е. лаж на серебро составлялъ болѣе 300—400%). Къ 30-мъ годамъ, когда ассигнацій в обращеніи было уже свыше 800 милл. руб., курсъ ихъ нѣсколько повысился: развитіе внутренней торговли увеличивало потребность хозяйства в средствахъ обращенія. В 1832 году курсъ составлялъ 28—29 коп. В 1839 году взамѣнъ ассигнацій были выпущены „государственные кредитные билеты“ (денежная реформа Канкрина). Существующій курсъ ассигнацій послужилъ основой для обмѣна на новыя деньги: за  $3\frac{1}{2}$  рубля ассигнаціями давался 1 кредитный рубль, который могъ быть обмѣненъ и на серебряный (отсюда удерживавшееся до недавняго времени выраженіе: „одинъ рубль серебромъ“, сдѣлавшееся безсмысленнымъ по установленіи золотой системы и даже раньше,—по прекращеніи размѣна на серебро, по возникновеніи лажа на серебряный рубль). Совершилась девальвация, т.-е. признаніе денежной еди-



ницы, понизившейся в своем курсѣ, за основу новой монѣтной системы: явление, аналогичное тому, как если бы биметаллизм повел к переходу от золотого к серебряному доллару, понизившемуся в своей относительной стоимости.

Серебряная система удерживалась недолго. К концу 1844 года общая сумма выпущенных кредитных билетов опредѣлялась в 30 милліонов руб., в 1850 году она повысилась до 300 милл., а в 1858 году, послѣ Восточной войны, возросла до 735 милл. Тогда размѣн кредитных билетов на серебро пришлось прекратить, и на серебро образовался лаж. Новые усиленные выпуски бумажных денег начались в эпоху русско-турецкой войны. В 1878 году общее количество выпущенных в обращеніе денег превзошло 1 милліард, и курс бумажнаго рубля, послѣдовательно понижаясь, скоро упал до 63 коп. золотом.

Курс бумажнаго рубля вообще подвергался значительным колебаніям не только из году в год, но и из мѣсяца в мѣсяц и даже из недѣли в недѣлю. На нем отражались не только повторные выпуски бумажных денег, но и всякое измѣненіе в каждом из тѣх разнообразнѣйших обстоятельств, которыми, как мы видѣли, опредѣляется количество денег, необходимых для обращенія. Большое вліяніе оказывала и общая кредитоспособность государства; слѣдовательно, всякое международное осложненіе, всякое сколько-нибудь важное событіе во внутренней жизни немедленно учитывалось в курсѣ рубля. Вся международная торговля при таких обстоятельствах пріобрѣтала характер рискованной спекуляціи. Предположим, что русскій хлопкоотровец пріобрѣтает за границей хлопок на 10.000 руб. золотом с обязательством уплатить по истеченіи 6 мѣсяцев. Если лаж на металлическій рубль будет к тому времени 50%, ему придется уплатить 15.000 бумажных рублей, если лаж повысится до 75%,—то уже 17.500 руб. Значит, чтобы завершить свои операціи с нормальной прибылью, он должен предусмотрѣть, какой курс установится через нѣсколько мѣсяцев. А если принять во вниманіе, что цѣны на внутреннем рынкѣ лишь медленно приспосаблиются к измѣняющемуся курсу основной денежной единицы, то будет понятно, что колебанія и почти постоянное пониженіе курса рубля противорѣчили интересам торговцев импортеров и промышленников, связанных с за границей.

Но были вліятельныя общественныя группы, для которых этот самый консерватизм внутренних цѣн, в связи с большой чуткостью цѣн на міровом рынкѣ, обезпечивал крупныя выгоды от пониженія курса рубля. Это—все группы, которыя „работали“ для вывоза, слѣдовательно, прежде всего землевладѣльцы, а потом и экспортеры-хлѣботорговцы. При каждом пониженіи курса они получали за прежнее количество золота, вырученное от продажи хлѣба за границей, возрастающее коли-



чество бумажных рублей. Между тѣм на внутреннем рынкѣ покупательная сила бумажнаго рубля понижалась сравнительно медленно, а при платежах по старым долгосрочным займам, заключенным землевладельцами, рубль, напр., 1895 года функционировал как величина, совершенно равноцѣнная рублю 1890 года.

Уже в концѣ 80-х годов прошлаго вѣка произошло столкновение антагонистических интересов промышленников и помѣщиков. С 1888 г., когда курс бумажнаго рубля упал до 50 коп. золотом, он начал довольно быстро повышаться, и уже в 1890 г. достиг 75 коп. золотом. При известном желаніи открывалась возможность консолидаціи, т.-е. возстановленія размѣна бумажных денег на основѣ дальнѣйшаго повышенія их курса, на основѣ доведенія их до паритета с металлическими деньгами. Но рѣшающими сдѣлались соображенія об интересах землевладельцев,—о том „значительном ущербѣ“, который понесут они при дальнѣйшем повышеніи курса рубля. Открылась эра той финансовой политики, которую можно назвать политикой девальваціи и которая стоит в полной гармоніи с общим направленіем внутренней политики того времени, с рѣшительным преобладаніем интересов землевладельческаго дворянства. Правительство пустилось в биржевую игру и, покупая золото на бумажныя деньги, с успѣхом добивалось пониженія курса рубля. Интересы землевладѣнія—и вмѣстѣ с тѣм биржевой спекуляціи—одержали побѣду над интересами промышленности и торговли.

Но капиталистическое развитіе приводило к тому, что его потребности нельзя было безнаказанно игнорировать. К половинѣ 90-х годов побѣду одержали сторонники устойчиваго курса рубля, и он с незначительными колебаніями устанавливается на 66 коп. золотом. Под давленіем новых капиталистических классов, все популярнѣе дѣлалась мысль о переходѣ к золотой валютѣ. Для этого открывались два одинаково возможных в то время способа: или повышеніе курса бумажнаго рубля до паритета с золотым (консолидація), или только небольшое повышение этого курса и потом возстановленіе размѣна по этому курсу, т.-е. закрѣпленіе в качествѣ основной монетной единицы рубля с пониженным курсом, значит, новая девальвація. Против перваго энергично протестовали помѣщики,—и денежная реформа второй половины 90-х годов („реформа Витте“) постаралась одновременно удовлетворить и их интересы, и интересы промышленников и торговцев. Курс бумажнаго рубля был повышен всего до  $66\frac{2}{3}$  коп. золотом, эта пропорція была фиксирована для обмѣна бумажек на золото, и потом, с выпуском новой золотой монеты, этот новый рубль, фактически понизившійся в своей металлической стоимости на  $\frac{1}{3}$  по сравненію с эпохой Канкрина, был сдѣлан основной денежной единицей.



Золотое обращеніе удержалось во время русско-японской войны, удержалось и во время послѣдовавшей за ней революціи. Извлеченіе вкладов из сберегательных касс, к чему в декабрѣ 1905 года призвал Петербургскій Совѣтъ Рабочих Депутатов, нанесло ему болѣе серьезный удар, чѣм было извѣстно тогда. Положеніе было спасено французской финансовой буржуазіей, которая, как упомянуто выше, при поддержкѣ своего правительства, провела во Франціи заем в 800 милліонов перед самым открытіем первой Государственной Думы и тѣм предрѣшила судьбу этой послѣдней и общій исход правительственной контр-революціонной борьбы.

С первых дней новой, міровой войны размѣн бумажек на золото был прекращен. И с первых же мѣсяцев покрытіе сказочных военных расходов, которые уже к концу монархіи достигли до 50 милліонов в день, т. е. до  $1\frac{1}{2}$  милліардов в мѣсяц, производилось в огромной степени усиленным печатаніем бумажных денег. К началу 1916 года говорили о настоящем бумажном дождѣ, о бумажно-денежном потоцѣ, надвигнувшемся на Россію. И как раз этому бумажному покрытію расходов Россія была в значительной степени обязана тѣм, что с половины 1915 года началось то стремительное возрастаніе дороговизны, которое скоро превратило Россію в самую „дорогую“ страну в мірѣ. Курс рубля быстро падал, что, при почти полном прекращеніи обмѣна с за границей, выражалось главным образом в быстром пониженіи покупательной способности рубля.

Промышленность, в особенности с конца 1915 года, перестроилась в первую очередь к обслуживанію потребностей войны. В дополненіе к этому промышленники и оптовики начали „сдерживаться“ с продажей, так как всякая отсрочка обѣщала им продажу по повышенным цѣнам. Медленный оборот капитала обѣщаль и дѣйствительно приносил болѣе высокіе барыши, чѣм ускоренный оборот. Развернулась необузданная спекуляція.

То же явленіе повторилось и в деревнѣ. В то время, как бумажныя деньги явно превращались в бумагу, хлѣб, скот, лен, пенька и т. д. мѣсяц от мѣсяца повышались в цѣнѣ, вопреки всѣм будто бы „твердым“ цѣнам. К тому же на рынкѣ исчезали товары, в которые крестьянин мог бы превратить бумажки, вырученныя за хлѣб и скот: исчезали мануфактурные товары, сахар, соль, гвозди, кровельное желѣзо, подковы, керосин, мыло, свѣчи и т. д. Крестьянин тоже начал сдерживаться с продажей.

Уже к осени 1916 года разразился продовольственный кризис. Попытка урегулировать отношенія промышленности и земледѣлія повела только к тому, что землевладѣльцы достигли большого повышенія твердых цѣн, но, рассчитывая на новое их повышеніе, и при таких цѣнах воздержива-



вались от продажи. Уже в первые мѣсяцы 1917 года в арміи началась цынга на почвѣ недостаточнаго питанія, на промышленныя губерніи и в особенности на столицы надвигался голод, рабочіе разбѣгались из Донецкаго бассейна вслѣдствіе недостатка и дороговизны продовольствія.

Правительство принимало обычныя мѣры для сокращенія количества денежных знаков в обращеніи. Одной из главных мѣр этого рода были повторныя внутренніе займы. Конечно, займы оплачивались бумажками, которыя таким образом извлекались из обращенія, и, расплачиваясь с поставщиками, правительство на всю сумму выручки от займа могло снова выбросить в обращеніе тѣ же самыя денежные знаки, слѣдовательно, могло не увеличивать их количества по сравненію с тѣм, которое было перед заключеніем займа. Таков и вообще механизм внутренних займов по отношенію к денежному обращенію.

До революціи было выпущено внутренних займов приблизительно на 8 миллиардов рублей, да почти на такую же сумму заключено иностранных займов тоже для покрытія военных расходов; таким образом общая задолженность государства по сравненію с довоенным временем увеличилась почти в три раза. Потребности войны были однако столь колоссальны, что это лишь нѣсколько замедлило темп печатанія бумажек. Наканунѣ первой революціи 1917 года количество денежных знаков в обращеніи приблизилось к 10 миллиардам, между тѣм как до войны их (в бумажках и монетах) было менѣе двух миллиардов. Одного этого, независимо от сокращенія отраслей производства, обслуживающих потребности мирнаго населенія, было достаточно для того, чтобы вызвать полную революцію цѣн, одну из величайших, когда-либо переживавшихся в исторіи. Единственным товаром, цѣна котораго отставала от общаго движенія цѣн, и на этот раз была рабочая сила.

Уже до революціи было ясно, что наша денежная система безповоротно разрушена. Вопрос заключался только в том, когда найдутся средства для возстановленія металлическаго обращенія, и какой девальваціей рубля будет оно сопровождаться: во сколько раз упадет его золотая цѣна.

\* \* \*

В систематическом изложеніи вопросов денежнаго обращенія мы иногда выходили далеко за предѣлы торгово-капиталистической эпохи, — но выходили только для того, чтобы брать болѣе близкія к нам иллюстраціи различных явленій в сферѣ денежнаго обращенія. По существу же, как видно из предыдущаго, всѣ эти явленія, — как и основныя явленія в области кредитных отношеній, — успѣли обнаружиться уже в торгово-капиталистическую эпоху.