

2479.

ВОЗСТАНОВЛЕНІИ

ПОСТОЯННОЙ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ

ВЪ РОССІИ.

Н. Х. Бунге.

К І Е В Ъ

ВЪ УНИВЕРСИТЕТСКОЙ ТИПОГРАФИИ (І. ЗАВАДЗЬЯГО).

1878.



рег. кн.

74335



**БУНГЕ**  
**Николай Христианович**  
**(1823 - 1895)**

**Министр финансов**  
**(05.1881-12.1886)**

Н.Х. Бунге предпринял меры для стабилизации рубля на прежней серебряной основе. При нем начался процесс накопления золота в кассах Государственного банка, была проведена налоговая реформа (1885 г.), учрежден Крестьянский поземельный банк, введена фабричная инспекция. Главная заслуга Бунге, как министра финансов, заключалась в его предложении установить подоходный налог как наиболее справедливый и целесообразный способ обложения доходов и пополнения бюджета (1884 г.).

2472

2472

О ВОЗСТАНОВЛЕНІИ

ПОСТОЯННОЙ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ

ВЪ РОССІИ.



Н. Х. Бунге.

К І Е В Ъ

ВЪ УНИВЕРСИТЕТСКОЙ ТИПОГРАФИИ (І. ЗАВАДЗКАГО).

1878.

39

Библиотека ИМО ССР



# О ВОЗСТАНОВЛЕНІИ ПОСТОЯННОЙ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ ВЪ РОССІИ.

---

Предлагаемое изслѣдованіе не имѣетъ значенія ни ученаго труда, ни финансоваго плана. Ученое сочиненіе требовало бы болѣе самостоятельныхъ и глубокихъ изысканій; финансовый планъ — болѣе подробнаго изложенія. Избранная задача менѣе притязательна: она сграницивается составленіемъ записки, указывающей на неотложную необходимость установленія постоянной денежной единицы въ Россіи, вслѣдъ за восстановленіемъ металлическаго обращенія. Записка представитъ краткій перечень фактовъ изъ исторіи неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ и бумажныхъ денегъ и существенные выводы, практически примѣнимые къ настоящему положенію денежной системы въ Россіи. Цѣль записки была бы достигнута, если бы въ ней удалось изложить въ связи и съ достаточною убѣдительностію, какъ мысли, высказанныя уже не разъ въ видѣ отрывочныхъ мнѣній, такъ и факты, которые многимъ хорошо знакомы, но часто принимались за случайность.

Таже самая причина, которая заставила ограничить на время распространеніе въ публикѣ статьи о восстановленіи металлическаго обращенія въ Россіи, побудила напечатать и настоящее изслѣдованіе для немногихъ.

---

## Г Л А В А I.

### В в е д е н і е.

Возстановленіе металлическаго обращенія, т. е. 1) *Необходимость возстановленія постоянной денежной единицы.* разрѣшеніе совершать сдѣлки на монету и принимать послѣднюю съ лажемъ, не есть еще возстановленіе постоянной денежной единицы. Послѣднее составляетъ главную цѣль, первое — одно изъ условій для достиженія этой цѣли.

Если правительство желаетъ имѣть благоустроенные финансы, если оно хочетъ дать прочную основу развитію народнаго благосостоянія, то оно не должно медлить возвращеніемъ денежной единицы ея постоянства и прочности.

При неразмѣнныхъ бумажныхъ деньгахъ, доходы государственные въ 500 мил. руб., отъ потери <sup>1)</sup> на курсѣ 20-ти%, теряютъ до 100 милліоновъ, и въ настоящее время, когда всѣ денежные и товарные рынки такъ тѣсно связаны между собою международными оборотами, нельзя уже обольщать себя мыслию, что потеря относится лишь къ той части государственныхъ расходовъ, которая должна быть обращена на заграничные платежи. Вексельный курсъ и лажъ отражаются въ большей или меньшей степени на цѣнахъ всѣхъ предметовъ и на всей совокупности государственныхъ издержекъ, кромѣ жалованья служащимъ и расходовъ государства на приобрѣтеніе предметовъ внутренняго производства, не составляющихъ статей заграничнаго отпуска. Но и эти исключенія едвали имѣютъ приписываемое имъ значеніе: жалованье приходится увеличивать, потому что прежнимъ содержаніемъ служащіе не могутъ жить, а предметы внутренняго производства и потребленія, при возвышеніи вексельнаго курса, когда напр. за 1 рубль металлическій можно купить въ 1½ раза болѣе такихъ товаровъ чѣмъ прежде, вывозятся за границу, и цѣна ихъ ранѣе или позже возрастаетъ вмѣстѣ съ лажемъ.

Такимъ образомъ упадокъ цѣнности бумажныхъ денегъ вызываетъ возрастающіе расходы, возрастающіе расходы — угрожаютъ увеличеніемъ дефицитовъ, дефициты — требуютъ усиленныхъ займовъ, займы, при

<sup>1)</sup> Потеря на курсѣ неразмѣнныхъ бумажныхъ денегъ выражается въ состояніи или вексельнаго курса, или лажа. Вексельный курсъ не всегда совпадаетъ съ лажемъ, въ особенности если уплата по векселю, писанному на неразмѣнные бумажные деньги одного государства, производится неразмѣнными бумажными деньгами другаго государства. Приплата бумажными деньгами по векселю, писанному на монету другаго государства, хотя иногда разнится отъ лажа, но представляетъ уклоненія, которыя въ настоящемъ изслѣдованіи могутъ быть оставлены безъ вниманія.

финансовомъ разстройствѣ, становятся раззорительными и поколебленное довѣріе разрушаетъ государственный кредитъ.

Вслѣдъ за финансовымъ разстройствомъ подрывается народное благосостояніе: сбереженія, исчисленные на бумажную денежную единицу, уменьшаются, всѣ сдѣлки становятся шаткими и невѣрными, вмѣсто правильнаго разчета начинаетъ царить необузданная спекуляція — стремленіе обогатиться на счетъ чужаго раззоренія. Картина эта мрачна, но дѣйствительность бываетъ ужаснѣе; при сильномъ упадкѣ цѣны неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія, нищета становится удѣломъ всѣхъ лицъ, получающихъ опредѣленный доходъ въ обезцѣненныхъ бумажныхъ деньгахъ, цѣны произведеній доростають до баснословныхъ размѣровъ, и люди средняго достатка становятся пролетаріями.

Среди общаго экономическаго разстройства и упадка промышленности находятъ для себя пищу дурныя страсти, и деморализація охватываетъ массу населенія въ большихъ и богатыхъ городахъ.

Выходъ изъ этого положенія можетъ быть троякій: или бумажныя деньги достигаютъ крайняго предѣла обезцѣненія — нуллификаціи, т. е. обращаются въ ничто, а мѣсто ихъ заступаетъ монета; или процессъ обезцѣненія останавливается тогда, когда бумажныя деньги утратили значительную часть своей цѣны и правительство, въ видахъ возобновленія ихъ размѣна на монету, понижаетъ ихъ курсъ, производя такъ называемую девальвацію; или же наконецъ правительство успѣваетъ во время возвратитъ бумажнымъ деньгамъ ихъ первоначальную цѣну и, возобновляя размѣнъ, возстановляетъ денежную единицу.

Каковъ бы ни былъ исходъ, разрѣшеніе удотреблять монету облегчаетъ переживаемый обществомъ кризисъ. Въ первомъ случаѣ, при нуллификаціи бумажныхъ денегъ, разрѣшеніе это сохраняетъ въ странѣ запасъ монеты, необходимой для оборотовъ; во второмъ — оно составляетъ необходимое условіе, для того чтобы девальвація сопровождалась серіознымъ результатомъ. Безъ запаса монеты внутри страны, безъ фактическаго размѣна бумажныхъ денегъ на

2) *Переходъ къ постоянной денежной единицѣ въ слѣдствіе нуллификаціи, или девальваціи, или возстановленія нарицательной цѣны неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія.*

3) *Разрѣшеніе сдѣлокъ на монету облегчаетъ въ указанныхъ трехъ случаяхъ переходъ къ нормальному денежному обращенію.*



металлическія, пониженіе нарицательной цѣны кредитныхъ орудій обращенія или девальвація не даетъ никакихъ гарантій относительно будущаго, и ничто не обезпечиваетъ страны отъ возможности нуллификаціи. Наконецъ, въ третьемъ случаѣ, когда энергическія мѣры государства направляются къ возстановленію нарицательной цѣны бумажныхъ денегъ, возобновеніе металлическихъ платежей находится въ прямой зависимости не только отъ величины фонда, которымъ располагаютъ казначейство или банкъ, для возобновенія размѣна; но и отъ монеты, служащей орудіемъ повседневныхъ оборотовъ и платежей.

Эти соображенія кажется достаточно вѣски, для того чтобы объяснить почему дозволеніе употреблять монету въ частныхъ сдѣлкахъ должно быть поставлено на первомъ планѣ, хотя въ сущности, какъ замѣчено было выше, оно не рѣшаетъ вопроса о возстановленіи постоянной денежной единицы—главной цѣли, которую не можетъ упускать изъ виду правительство, сознающее опасность неразмѣнныхъ бумажныхъ денегъ.

## Г Л А В А 2.

### Очеркъ исторіи бумажныхъ денегъ.

Прежде чѣмъ перейти къ изученію условій и способа возстановленія постоянной денежной единицы въ Россіи, необходимо прослѣдить явленія, представляемыя исторіею, какъ бумажныхъ денегъ, такъ и банковыхъ билетовъ, <sup>1)</sup> начиная со второй

<sup>1)</sup> Обнимая общимъ терминомъ—неразмѣнныя кредитныя орудія обращенія—какъ бумажныя деньги, такъ и банковые билеты, по которымъ прекращенъ обмѣнъ на монету, должно замѣтить, что оба эти вида денегъ иногда бывають почти тождественны, а иногда довольно рѣзко отличаются друга отъ друга. Бумажныя деньги выпускаются по общему правилу правительствомъ, главнымъ образомъ для покрытія чрезвычайныхъ расходовъ, но онѣ выпускаются и правительственными банками для коммерческихъ операцій. Неразмѣнные банковые билеты выпускаются банками по операціямъ какъ съ част-

половины XVIII вѣка, когда неразмѣнныя орудія обращенія приобрѣли значеніе чрезвычайнаго финансоваго средства въ большей части первостепенныхъ державъ.

Предлагаемый краткій историческій очеркъ можетъ быть подраздѣленъ на два періода. Первый начинается въ шестидесятыхъ годахъ XVIII столѣтія и оканчивается въ первой половинѣ XIX, когда денежная система почти всѣхъ европейскихъ государствъ и Соединенныхъ Штатовъ пришла въ нормальное положеніе. Второй начинается съ 1848 г. и продолжается до настоящаго времени.

### *Отдѣленіе 1. Первый періодъ.*

Въ первомъ періодѣ предстоитъ рассмотретьъ нуллификацію бумажныхъ денегъ въ Соединенныхъ Штатахъ и во Франціи, девальвацію — въ Австріи и Россіи, и возстановленіе размѣна банковыхъ билетовъ — въ Англіи.

#### **I Бумажныя деньги (continental money) въ Соединенныхъ Штатахъ въ 1776—1781 годахъ.**

Въ Сѣверо-американскихъ колоніяхъ Англіи, изъ которыхъ образовались Соединенные Штаты, бумажныя деньги существовали уже съ XVII столѣтія. Выпуски провинціальныхъ бумажныхъ денегъ причиняли большія бѣдствія и были прекращены актомъ парламента 1763 года. Въ 1776 году, по рѣшенію, принятому въ маѣ 1775 года, возставшіе штаты выпустили бумажныя деньги (continental money).

ными лицами, такъ и съ казначействомъ, подъ условіемъ обезпеченія вексельнымъ или ссуднымъ портфелемъ, т. е. подъ учетъ векселей, или въ видѣ ссуды подъ процентныя бумаги. Бываютъ однако исключенія, когда банкъ выдаетъ казначейству въ ссуду свои билеты безъ всякаго обезпеченія, и когда эти билеты становятся такими же бумажными деньгами, какъ и выпускаемыя правительствомъ. Поэтому замѣвъ родоваго понятія „неразмѣнныя кредитныя орудія обращенія“, видовымъ понятіемъ „бумажныя деньги“, встрѣчается довольно часто.

Пока выпускъ не превышалъ 9 мил. долларовъ, бумажныя деньги сохраняли свою нарицательную цѣну; но когда бумажныхъ денегъ

Находилось въ обращеніи.		За долларъ монетою давали бумажными деньгами.	
Въ 1777 г. на	46,1 мил. дол.	отъ 1 $\frac{1}{2}$ до	4 дол.
— 1778 " "	114,4 " "	" "	6 " "
— 1779 " "	264,1 " "	отъ 7 " "	45 " "
— 1780 " "	347 " "	отъ 40 " "	100 " "
— 1781 " "	357,4 " "	" 100 " "	1000 " "

Такимъ образомъ, въ 1781 г., по истеченіи 6 лѣтъ, произошла совершенная нуллификація, несмотря на торжественное заявленіе конгресса 1779 г., о томъ, что обанкротившаяся республика была бы совершенно новымъ явленіемъ въ исторіи, и несмотря на условныя наказанія, которыя ставили „въ закона“ каждаго, кто отказывался принимать бумажныя деньги по нарицательной цѣнѣ.

Какъ ни отрывочны и какъ ни скудны свѣдѣнія объ экономическихъ послѣдствіяхъ continental money, но Gouge (въ своей „Short story of paper money and banking in the United States. 1833 г.“, на основаніи записокъ Вебстера, нарисовалъ яркими красками картину бѣдствій, испытанныхъ Америкою, вслѣдствіе нуллификаціи бумажнаго доллара.

Послѣ окончанія войны былъ признанъ правительствомъ только процентный государственный долгъ внутренній и внѣшній въ 54 мил. долларовъ.

## II Бумажныя деньги во Франціи въ 1790—1796 году.

Во Франціи, во время революціи, въ 1790 г. былъ сдѣланъ первый выпускъ ассигнацій на 400 мил. франковъ. <sup>1)</sup> Онѣ предназначались для покупки національныхъ имуществъ и приносили 3 $\frac{0}{10}$ . Поводъ къ этой мѣрѣ заключался, между прочимъ, въ желаніи оживить промышленность, которая страдала, какъ полагали, отъ недостатка денегъ, а на самомъ дѣлѣ отъ упадка кредита. Ассигнаціонный долгъ подлежалъ погашенію, при уплатѣ правительству покупной цѣны за національныя имущества бумажными

<sup>1)</sup> Франки явились нѣсколько позднѣе, но такъ какъ они почти равнялись прежнимъ ливрамъ, то счетъ выпуска ассигнацій показанъ на франки.

деньгами. Но за первымъ выпускомъ послѣдовали другіе, сдѣланные по инымъ мотивамъ, и несоотвѣтствовавшіе цѣнѣ продаваемыхъ и покупаемыхъ имуществъ. Въ сентябрѣ 1792 г. ассигнацій было уже выпущено на 2,700 мил. фр.; въ мартѣ 1795 г. на 8 миллиардовъ, терявшихъ  $\frac{8}{9}$  на курсѣ, въ началѣ 1796 г. на 45 миллиардовъ, которые при обращеніи ихъ въ новыя бумажныя деньги, подверглись девальваціи: за каждые 30 фр. ассигнаціями выдано было по 1 франку *мандатами*; но такъ какъ 200 фр. ассигнаціями стоили въ это время 1 фр. на монету, то девальвація осталась мертвою буквою и совпала съ нуллификаціею, завершившею исторію бумажныхъ денегъ во Франціи, въ концѣ XVIII вѣка. Нуллификація потребовала изданія цѣлаго ряда законовъ, для регулированія сдѣлокъ, заключенныхъ на ассигнаціи (Ср. Répertoire de Législation par Dalloz aîné. T. XXXV. стр. 1 и слѣдующія).

### III Бумажныя деньги въ Австріи съ 1762 по 1848 г.

Въ Австріи бумажныя деньги—банкоцеттели были выпущены въ 1762 г., сначала на 12 мил. гульденовъ, и въ теченіи 31 года по 1793 г., пока ихъ сумма не превышала 27 мил. гульденовъ, курсъ ихъ не былъ ниже нарицательнаго. Къ 1799 г. банкоцеттелей было въ обращеніи уже на 91 мил. гульд., лажъ розрость до  $8\frac{1}{8}\%$ . Съ этого времени размноженіе банкоцеттелей идетъ съ невѣроятною быстротою и достигаетъ въ 1811 г. 1060 мил. гульденовъ, при чемъ  $8\frac{1}{2}$  гульденовъ бумажками стоили 1 гульденъ серебра. Тогда правительство прибѣгло къ девальваціи и выдало за каждые 5 гульденовъ въ банкоцеттеляхъ 1 гульденъ выкупными билетами (Einlösungsscheine), тоже неразмѣнными на монету, которые вмѣстѣ съ другими бумажными деньгами, вскорѣ достигли суммы 678 мил. и теряли отъ 66 до 75 % противъ серебра. Девальвація, при такихъ условіяхъ,

1) Въ дѣйствительности выпущено было не 212 мил. гульденовъ Einlösungsscheine, вмѣсто 1060 м. гул. банкоцеттелей, а 208 мил. Долгъ по бумажнымъ деньгамъ сократился такимъ образомъ на 852 мил. гульденовъ.

была простымъ банкротствомъ. Наравнѣ съ нею проценты по государственному долгу были уменьшены на половину, съ 5 на  $2\frac{1}{2}$ , что составляло новое банкротство. Съ 1816 г. начинается рядъ попытокъ къ возвышенію цѣны бумажнаго гульдена, сначала посредствомъ обращенія бумажныхъ денегъ въ банковые билеты и въ облигаціи, приносившія 1%, позднѣе посредствомъ обращенія отчасти бумажныхъ денегъ, отчасти облигацій старыхъ займовъ въ 5% металлическія бумаги. По обоимъ этимъ операціямъ казна, какъ доказалъ Тангоборскій, переплатила большія суммы на извлеченіе 178 мил. гульд. бумажныхъ денегъ и облигацій старыхъ займовъ на 120 мил. гульд. Наконецъ, по учрежденіи Национальнаго банка, съ 1820 г. предпринятъ былъ обмѣнъ остальныхъ бумажныхъ денегъ (около 450 мил. гульд.) на размѣнные банковые билеты въ пропорціи 250 за 100. Такимъ образомъ всѣ эти мѣры составляютъ рядъ девальвацій по курсу вначалѣ убыточному для государства, которое задолжавъ Банку значительную сумму, лишило размѣнъ банковыхъ билетовъ на монету прочнаго основанія. Размѣнъ банковыхъ билетовъ до 1848 г. былъ свободенъ, но малѣйшая случайность должна была сдѣлать его невозможнымъ.

#### IV Бумажныя деньги въ Россіи съ 1769 по 1843 г.

Въ Россіи бумажныя деньги появились въ 1769 году, и въ первыя 18 лѣтъ по 1787 годъ, пока сумма ихъ не превышала 100 мил. рублей, лажъ не былъ выше 3%. Дальнѣйшіе выпуски довели итогъ ассигнацій, въ концѣ царствованія Императрицы Екатерины II, до 157 мил. руб., и потеря на курсѣ въ 1796 г. составляла уже около 30%. Въ первомъ году царствованія Императора Павла I сумма ассигнацій достигла 210 мил. руб., а потеря на курсѣ ихъ уменьшилась до 21%; но затѣмъ, хотя цифра бумажныхъ денегъ оставалась неизмѣнною, лажъ непрерывно возрасталъ и передъ возшествіемъ на престолъ Императора Александра I рубль ассигнаціонный терялъ 24%. Въ первые 4 года новаго царствованія, несмотря на выпуски, которые увеличили

итогъ ассигнацій до 260 мил. руб., лажъ постепенно понижался и бумажный рубль въ 1803—1804 стоилъ около 80 коп. сер. Съ 1805 г. наступилъ роковой поворотъ—быстрое приращеніе ассигнацій до 581 мил. рублей и упадокъ ихъ цѣны до 25 коп. съ дробью въ 1811 году. На этой нормѣ курсъ держался 4 года, до 1814 г., когда бумажныхъ денегъ находилось въ обращеніи уже на 798 мил. Наконецъ крайнее паденіе ассигнаціоннаго рубля, до  $23\frac{5}{7}$  коп. сер., имѣло мѣсто въ 1815 году, а наибольшая цифра бумажныхъ денегъ въ обращеніи—836 мил. р. совпала съ возвышеніемъ ихъ курса до 26 коп. въ 1817 г. Съ этой поры цѣна ассигнацій пріобрѣтаетъ необыкновенную устойчивость, и въ теченіи 26 лѣтъ по 1843 г., за бумажный рубль давали отъ 26 до  $28\frac{1}{2}$  коп. серебромъ, при чемъ лажъ, испытывая рѣдкія и небольшія колебанія, постепенно понижался. Несомнѣнно, что паденіе курса ассигнаціоннаго рубля было остановлено извлеченіемъ бумажныхъ денегъ (займами съ 1817 года) на 241 мил. рублей, и что устойчивости лажа способствовало допущеніе сдѣлокъ на монету съ 1811 г.

Твердость курса бумажнаго рубля, въ продолженіи почти 30-ти лѣтняго періода, и появленіе металлическихъ денегъ въ обращеніи заключали въ себѣ необходимыя условія для возстановленія постоянной денежной единицы путемъ девальвации, которая узаконила только совершившійся фактъ потери ассигнаціями  $71\frac{1}{2}\%$  ихъ нарицательной цѣны. Другаго выхода не было и не могло быть, потому что возвращеніе бумажному рублю его первоначальной цѣны потребовало бы чрезвычайныхъ финансовыхъ жертвъ и сопровождалось бы нарушеніемъ частныхъ интересовъ.

Мѣры, относящіяся къ девальвации состояли: во 1) въ установленіи постояннаго курса ассигнацій—въ 1839 г. 3 р. 50 коп. ассигнаціями положено считать за 1 рубль серебра; во 2-хъ) въ выпускѣ депозитныхъ билетовъ на металлические рубли, за приносимыя въ депозитныя кассы Г. Коммерческаго банка золото и серебро, на основаніи закона 1840 года; въ 3-хъ) въ выпускѣ кредитныхъ билетовъ, которые по манифесту 1843 года—

а) замѣнили 170-ю мил. на серебро 595 мил. руб. ассигнаціями, б) заступили мѣсто билетовъ депозитныхъ рубль за рубль и в) подлежали дальнѣйшему выпуску не иначе какъ на соотвѣтствующую сумму золота и серебра, поступавшихъ въ фондъ Экспедиціи государственныхъ кредитныхъ билетовъ. Новыя бумажныя деньги были обеспечены металлическимъ фондомъ рубль за рубль, за исключеніемъ 170 мил., замѣнившихъ ассигнаціи, которыя обеспечены были металломъ лишь на  $\frac{1}{6}$  часть, или на 28,33 мил. рублей.

#### У Неразмѣнные банковые билеты въ Англіи съ 1797 по 1821 годъ.

Въ одной Англіи, по прекращеніи размѣна банковыхъ билетовъ въ 1797 г., достигнуто было возстановленіе ихъ нарицательной цѣны главнымъ образомъ потому, что Англія покрывала чрезвычайные финансовыя расходы во время борьбы съ Наполеономъ, внутренними процентными займами. Выпуски неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ составляли лишь вспомогательное средство для реализаціи займовъ. Высшая цифра банковаго обращенія не превышала 28 мил. фунтовъ стерлинговъ (т. е. на 17 мил. фунт. стерл. или на 107 мил. рублей болѣе, противъ выпуска до войны), и то лишь въ 1817 году, когда билеты теряли всего около  $2\frac{1}{2}\%$ , вмѣсто  $25\%$  (1814 г.). За то, въ періодъ борьбы съ Франціею съ 1793 по 1817 г., долгъ консолидированный возросъ съ 239 до 840 мил. фунт. стерл., слѣд. на 600 мил., а долгъ неотвержденный—билеты казначейства, подъ обеспеченіе которыхъ Банкъ выдавалъ ссуды, доходили до 60 мил. фун. стер. (1814 г.). Возстановленіе нарицательной цѣны банковыхъ билетовъ представляло сравнительно легкую задачу, потому что потеря на билетахъ только въ теченіи 3 лѣтъ, въ 1812—1814 годахъ, составляла болѣе  $20\%$  (въ 1814 г.  $25\%$ ), и что за тѣмъ пониженіе лажа, до  $2\frac{1}{2}\%$  въ 1817 году, произошло, несмотря на продолжавшееся увеличеніе выпуска банковыхъ билетовъ, влѣдствіе благоприятныхъ условій, въ которыхъ находился Банкъ Англіи, именно уменьшенія количества билетовъ провинціальныхъ банковъ и выгод-

наго вексельнаго курса. Билль 1819 г. о возобновленіи размѣна, при всей его важности для банковаго обращенія въ Англіи, далеко не имѣлъ того значенія, которое ему приписывали. Онъ не былъ мѣрою, требовавшею финансовыхъ средствъ отъ государства и матеріальныхъ пожертвованій со стороны Банка. Онъ заключалъ въ себѣ только попытку регулировать постепенный переходъ отъ неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ къ размѣннымъ, попытку не вполне удачную, потому что Банкъ нашелъ для себя болѣе удобнымъ начать размѣнъ по нарицательной цѣнѣ, за два года до назначеннаго ему срока.

Таковы главные факты изъ исторіи бумажныхъ денегъ и неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ, выпущенныхъ въ концѣ прошлаго и въ началѣ настоящаго столѣтія.

### *Отдѣленіе 2. Второй періодъ.*

Во второй половинѣ XIX столѣтія Австрія, Франція, Соединенные Штаты, Италия и Россія пользовались также въ значительныхъ размѣрахъ выпусками бумажныхъ денегъ и неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ, для покрытія чрезвычайныхъ расходовъ. Изъ названныхъ государствъ—Франція возвратилась къ нормальной денежной системѣ; Соединенные Штаты безъ сомнѣнія въ недалекомъ будущемъ приступятъ къ свободному размѣну кредитныхъ орудій обращенія; Австрія, хотя повидимому и не далека отъ достиженія билетами Национальнаго банка ихъ нарицательной цѣны, но едвали вскорѣ въ состояніи будетъ возстановить размѣнъ билетовъ на монету; Италия находится въ такомъ же неопредѣленномъ положеніи какъ Австрія; Россія, вслѣдствіе Восточной войны, не только пріостановилась съ приготовительными мѣрами для возобновленія платежей монетою, но обратилась снова къ ресурсу, представляемому ей выпускомъ неразмѣнныхъ кредитныхъ билетовъ.



## I Неразмѣнные банковые билеты въ Австріи съ 1848 г.

1) Выпуски  
банковыхъ би-  
летовъ и займы,  
сдѣланные го-  
сударствомъ въ  
Національномъ  
банкѣ.

Въ Австріи, въ началѣ 1848 г., было въ обра-  
щеніи всего на 177 мил. гульденовъ банковыхъ би-  
летовъ, которые ходили *al pari* съ монетою; но при  
незначительной металлической кассѣ въ 70 мил.  
гульд., и при долгѣ государства Банку въ 174 мил.,  
достаточно было выпуска билетовъ на 70 мил.,  
для того чтобы они сдѣлались неразмѣнными, и  
чтобы средній годовою лажъ поднялся до 20%  
и даже болѣе. Съ этого времени Австрія не разъ при-  
бѣгала къ займамъ въ Національномъ банкѣ, которые  
сопровождались выпусками банковыхъ билетовъ, — въ  
1854, 1855, 1859 и наконецъ въ 1866 г., когда  
• постановлено было, что банковые билеты въ 1, 5 и  
50 гульденовъ составляютъ долгъ казначейства, а въ  
10 и 100 гульденовъ долгъ Банка, и когда явились  
снова въ видѣ банковыхъ билетовъ (въ 1, 5 и 50 гуль-  
деновъ) дѣйствительныя неразмѣнныя бумажныя день-  
ги, сумма которыхъ постоянно превышаетъ сумму бан-  
ковыхъ билетовъ, выпускаемыхъ за счетъ Банка. Итогъ  
неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія въ 1854—  
1858 г. былъ въ два раза болѣе противъ 1853 г.  
(до 396 мил. гул.), а въ 1859—1862 годахъ увели-  
чился до 487 мил. После короткаго періода сокращенія  
передъ 1866 г., при чемъ сумма билетовъ была почти на  
85% болѣе чѣмъ въ 1853 г., итогъ кредитныхъ ору-  
дій обращенія началъ снова возрастать и достигъ  
наивысшей цифры 725 мил. гульденовъ въ 1873 г.,  
въ три раза болѣе противу обращенія въ началѣ  
1848 года.

2) Колебанія  
лажа.

Вексельный курсъ и лажъ съ 1848 года испы-  
тывали большія колебанія. Были годы, когда сред-  
ній годовою лажъ достигалъ 26 и 27,8% — въ 1851 и  
1854 г., 32 и 41% — въ 1860 и 1861 г., 19,5, 24,1 — въ  
1866 и 1867 г.; были моменты, когда лажъ дохо-  
дилъ до 52%, — въ 1850 г., 54% — въ 1861 г., 46% —  
въ 1859 г., 33,5% — въ 1870 г.; но были также годы,  
когда средній годовою лажъ понижался до 4,6, 5,5 и  
4,1% — въ 1856—1858, до 8,3% — въ 1865, 4—5% —  
въ концѣ 1874 и началѣ 1875; наконецъ лажъ па-  
далъ ниже 2% въ 1856, 1858 и 1866 годахъ. Въ  
этихъ колебаніяхъ лажа отражались и политическія

событія, угрожавшія новыми выпусками неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ, и надежды на возвращеніе къ размѣну—конецъ 1858 и конецъ 1865 годовъ. Значительное пониженіе лажа въ 1872—1875 годахъ, при наибольшей суммѣ выпуска неразмѣнныхъ орудій обращенія, заставляеть впрочемъ предполагать, что *при данныхъ обстоятельствахъ* сумма эта не была еще чрезмѣрною. Пониженіе лажа во время краха и послѣ его наступленія, въ извѣстной мѣрѣ, объясняется тѣмъ, что билеты Національнаго банка сдѣлались главнымъ платежнымъ средствомъ, такъ какъ, при всеобщемъ недовѣрїи къ частнымъ банкамъ и при упадкѣ частнаго кредита, сократились платежи посредствомъ чековъ, перенесенія суммъ съ одного текущаго счета на другой, а равно уменьшились и вексельные обороты, при чемъ покупки начали производиться въ большей мѣрѣ на наличныя деньги, для чего потребовалась бѣльшая сумма банковыхъ билетовъ.

Кромѣ того, надо отдать справедливость Австріи, что банковые билеты не были для нея главнымъ финансовымъ ресурсомъ въ тяжелые пережитые ею кризисы съ 1848 года. Если долгъ государства Банку, съ 1848 г. по 1876 г. включительно, увеличился отъ 174 до 420 мил. гульд., то и сумма консолидированныхъ займовъ увеличилась съ 1176 мил. до 3,4 миллиардовъ гульденовъ.

Тѣмъ не менѣе положеніе денежной системы и австрійскихъ финансовъ оказывается крайне напряженнымъ: возстановленіе нарицательной цѣны банковыхъ билетовъ и возобновленіе ихъ размѣна предполагаетъ извлеченіе банковыхъ билетовъ, выпущенныхъ за счетъ казначейства, на сумму около 340 мил. гульденовъ, и уплату банковаго долга въ 80 мил. гульденовъ, а за тѣмъ болѣе благопрїятный международный торговый балансъ, такъ какъ перевѣсъ цѣны привоза надъ цѣною отпуска, въ 1871—1874 г., простирался на громадную сумму въ 571 мил. гульденовъ.

3) Затруднительное положеніе Австріи.

## II Неразмѣнныя кредитныя орудія обращенія въ Соединенныхъ Штатахъ съ 1861 г.

Исторія бумажныхъ денегъ въ Сѣверо-американскихъ Соединенныхъ Штатахъ, съ 1861 по 1877 годъ, представляетъ въ высшей степени интересные факты.

1) Финансовое  
положеніе Сое-  
диненныхъ  
Штатовъ въ  
1861—1862 г.

Междуусобная война застигла Союзъ совершенно неприготовленнымъ къ борьбѣ и въ военномъ, и въ финансовомъ отношеніи. Хотя государственный долгъ Союза былъ ничтоженъ — всего 64,3 мил. долларовъ (долларъ = 132 коп. на монету); но за то страна не имѣла такой системы налоговъ, которая позволила бы сразу увеличить средства казначейства. Въ 1860—1861 г. доходы Союза составляли всего 41,1 мил. долларовъ, изъ коихъ 39,5 мил. давали таможни. Простая надбавка податей не могла имѣть мѣста; нужно было создать новые постоянные финансовые ресурсы, которые появились только въ 1862—1863 г. въ размѣрѣ 37,6 мил., и получили значительное развитіе лишь въ 1864—1865 г., достигнувъ 209 мил. долларовъ. Займы, разрѣшенные со второй половины 1860 г. по іюнь 1861 г. на 44 мил. долларовъ, и выпускъ на 10 мил. дол. билетовъ казначейства едва находили помѣщеніе и секретарь казначейства вынужденъ былъ обратиться къ банкамъ Нью-Йорка, Филадельфійи и Бостона, которые приняли отъ него на 6,1 мил. облигацій по курсу отъ 85 до 93 и на 2,2 мил. билетовъ казначейства по нарицательной цѣнѣ.

2) Разрѣшеніе  
выпуска бумажныхъ денегъ и прекращеніе размѣна банковыхъ билетовъ.

Конгрессъ, открытый въ іюль 1861 г., разрѣшилъ заемъ въ 250 мил. долларовъ, при чемъ министру финансовъ дана была большая свобода относительно выбора между займами — долгосрочнымъ 20-ти лѣтнимъ, и краткосрочными — 3-хъ лѣтнимъ изъ  $7\frac{3}{10}$  и годовымъ изъ  $3\frac{65}{100}$ . Вмѣстѣ съ этимъ предоставлено впервые выпустить бумажныхъ денегъ, достоинствомъ въ 10 и 50 долларовъ, на сумму не свыше 50 мил. долларовъ.

Въ послѣднихъ числахъ декабря 1861 г. и въ началѣ января 1862 г., банки нью-йоркскіе, филадельфійскіе и др., кромѣ банковъ отдаленнаго запада, принуждены были прекратить размѣнъ своихъ

билетовъ, сумма которыхъ къ 2 января 1860 г. составляла 202 мил. долларовъ. Такимъ образомъ установился принудительный курсъ, но сдѣлки на монету не были запрещены. 25 февраля 1862 года определено выпустить бумажныхъ денегъ на 250 мил.; 11 июля тогоже года на 150 мил., (въ томъ числѣ и мелкихъ, достоинствомъ отъ 1 до 5 дол.), а въ мартѣ 1863 г. еще на 150 мил. Въ дѣйствительности выпущено было кажется менѣе 550 мил., какъ это можно заключить изъ общаго перечня долговъ къ 1 июня 1866 г., въ которомъ бумажныхъ денегъ показано 452 мил. долларовъ, въ томъ числѣ 27,3 мил. мелкихъ билетовъ, и на 22,6 мил. безпроцентныхъ свидѣтельствъ на вклады, внесенные золотомъ. Кромѣ этихъ 452 мил. находилось еще въ обращеніи на 280 мил. неразмѣнныхъ билетовъ національныхъ банковъ и отъ 45 до 50 мил. билетовъ государственныхъ банковъ отдѣльныхъ Штатовъ. Наибольшій итогъ всякаго рода бумажныхъ денегъ, по Гоку, составлялъ 865 мил. дол.; но изъ нихъ находилось въ обращеніи около 695 мил. долларовъ, при 78 мил. металлической наличности.

Бумажныя деньги далеко не были главнымъ финансовымъ ресурсомъ Сѣвера во время борьбы его съ Югомъ. Если исключить изъ общей суммы накопившагося къ 1 июля 1866 г. долга въ 2,800 мил. долларовъ долги, остававшіеся отъ времени, предшествовавшего войнѣ — 45,3 мил. и бумажныя деньги на 452 мил. дол., то займовъ краткосрочныхъ и долгосрочныхъ сдѣлано было съ 1861 по 1866 г. на 2302 мил. долларовъ. Эти займы были: долгосрочные 5 и 6<sup>0</sup>/<sub>10</sub>-ые, по которымъ проценты уплачивались монетою — на 1,150 мил. долларовъ; долгосрочные 6<sup>0</sup>/<sub>10</sub>, по которымъ проценты уплачивались бумажными деньгами — на 5,4 мил. дол. (по долгосрочнымъ займамъ 20-ти и 40 лѣтнимъ, правительство обязывалось не постепеннымъ погашеніемъ, а полною уплатою долга не ранѣе 5—10 лѣтъ и не позже 20—40 лѣтъ); краткосрочные — билеты казначейства 7<sup>3</sup>/<sub>10</sub><sup>0</sup>/<sub>10</sub>-ые — на 812 мил. дол., 5<sup>0</sup>/<sub>10</sub>-ые — на 166 мил. дол.; 6<sup>0</sup>/<sub>10</sub>-ыя долговыя свидѣтельства (сертификаты) — на 43 мил. дол., наконецъ 4—6<sup>0</sup>/<sub>10</sub>-ые депозиты — на 124,6 мил. дол., всего — на 1146 мил. дол.

3) *Разнообразіе кредитныхъ операций, служившихъ къ приобритенію финансовыхъ средствъ.*

Такимъ образомъ правительство Союза пользовалось разнообразными видами государственнаго кредита въ широкомъ размѣрѣ. Оно платило высокіе проценты 5, 6,  $7\frac{3}{10}\%$ , сохраняя за собою право превращать краткосрочные займы въ долгосрочные, а по послѣднимъ право уплаты, слѣдовательно и пониженія процентовъ, по истеченіи 5—10 лѣтъ, что и было исполнено въ послѣдствіи въ громадномъ размѣрѣ, посредствомъ выпуска  $4\frac{1}{2}\%$  и  $4\%$  новыхъ обязательствъ. (Economist, 1877, № 1766). Правительство принимало процентныя вклады съ условіемъ возврата черезъ 30 дней, въ 10 дневный срокъ отъ востребованія. Оно выдавало свидѣтельства безпроцентныя на вклады золотомъ и такимъ образомъ создавало привилегированныя обязательства, уплачиваемыя монетою; оно выпускало на опредѣленныя суммы бумажныя деньги, которыя могли быть въ свою очередь обращены въ процентныя краткосрочные займы и служить для уплаты вкладовъ, внесенныхъ бумажными деньгами.

Отдавая справедливость искусству, съ которымъ финансовое управленіе въ Соединенныхъ Штатахъ изыскивало ресурсы для веденія войны и несмотря на неудачу первыхъ попытокъ, умѣло найти ихъ; признавая, что безъ выпуска бумажныхъ денегъ, Союзъ не могъ обойтись и что самые выпуски, при громадныхъ военныхъ издержкахъ не были безразсудны, нельзя не замѣтить, что курсъ бумажныхъ денегъ подвергался такимъ колебаніямъ, какія не были испытаны въ европейскихъ государствахъ послѣ 1848 года (Турцію конечно нельзя принять въ расчетъ).

4) Колебанія  
лажа и при-  
чины этихъ  
колебаній.

Послѣ фактическаго прекращенія размѣна банковыхъ билетовъ, въ концѣ декабря 1861 г. и въ началѣ января 1862 г., появился лажъ. Въ теченіи первыхъ пяти мѣсяцевъ онъ колебался между  $2—5\%$ . Разрѣшенія выпусковъ 150 мил. бумаж. денегъ въ февралѣ и 150 мил. въ іюнѣ 1864 г. довели лажъ до  $10\%$ . Прокламація Линкольна 22 сентября, которая поставила вопросъ объ освобожденіи негровъ, заставила предвидѣть продолжительную войну и лажъ въ концѣ года дошелъ до  $47\%$ .—Въ первые два мѣсяца 1863 г. лажъ поднялся до  $72\frac{1}{2}\%$ , затѣмъ при успѣхахъ союзныхъ войскъ понизился и достигъ

наименьшей цифры въ августѣ  $22\frac{1}{2}\%$ . Съ этого времени лажъ началъ снова подниматься, и въ 1864 году дѣлалъ ольшіе скачки. Появленіе Ирли подѣ Вашингтономъ въ іюлѣ довело лажъ до  $185\%$ , т. е. за 100 дол. золотомъ давали бумажками 285; за тѣмъ побѣды Шермана въ ноябрѣ понизили лажъ до 89.— Колебанія лажа создали бѣшеную игру, которая имѣла свою особую биржу—Gold-Room.—Въ первые три мѣсяца 1865 г. лажъ упалъ со 100 до 49, и даже до  $35\%$  (въ маѣ), въ виду окончанія войны. Убийство Линкольна подняло лажъ всего съ 46 по  $53\%$ .

Въ 1866 г. колебанія лажа заключались между  $25-67\frac{3}{4}\%$  (вслѣдствіе паники, бывшей въ Лондонѣ).

Въ 1867—1869 годахъ лажъ колебался между  $30-40\%$  (исключеніе составила извѣстная „Черная пятница“ въ сентябрѣ 1869, когда вслѣдствіе банкротства гг. Фиска и Гюльда, лажъ внезапно поднялся съ  $30\frac{3}{8}$  на  $62\frac{1}{2}\%$ ).

Въ 1870—1875 г. колебанія лажа заключались между  $10-15\%$ . Объявленіе войны Франціей Германіи возвысило временно лажъ до  $22\frac{1}{2}$ , а уплата контрибуціи Франціею до  $19\frac{1}{2}\%$  (въ апрѣлѣ 1873 г.).

Наконецъ въ 1876 г. лажъ понизился съ 14 до  $2\frac{1}{8}$ , а въ 1877 стоялъ немного выше  $2\%$ .

Такимъ образомъ время, въ теченіи котораго лажъ колебался между 10 и  $185\%$ , обнимаетъ 14-ти лѣтній періодъ. Главныя причины этихъ колебаній заключались сначала не столько въ приращеніи или уменьшеніи количества неразмѣнныхъ орудій обращеній, сколько въ большей или меньшей прочности Союза, а слѣдовательно въ большей или меньшей вѣрѣ въ исполненіе обязательствъ, принятыхъ на себя правительствомъ Сѣвера. Выигранныя и проигранныя сраженія были рѣшающимъ моментомъ до окончанія войны. Послѣ возстановленія мира, лажъ три года держался на  $30-40\%$ , за тѣмъ въ слѣдующіе 6 лѣтъ на  $10-15\%$ . Главныя причины колебаній лажа въ эти два періода заключались въ опасеніи, что можетъ потребоваться много металлической монеты изъ Америки. Наконецъ, послѣ принятія закона 1875 г. о возобновленіи платежей или размѣна бумажныхъ денегъ съ 1879 г., лажъ составлялъ ничтожную величину.

### III Неразмѣнные банковые билеты въ Италіи съ 1866 г.

1) *Размѣръ выпуска банковыхъ билетовъ за счетъ казначейства.*

Въ Италіи неразмѣнные кредитныя орудія обращенія появились въ 1866 году. При объявленіи войны Австріи, италіянское правительство вынуждено было сдѣлать заемъ въ 250 мил. фр. въ Національномъ банкѣ и установить принудительный курсъ банковыхъ билетовъ. — Министръ финансовъ Шіалойя надѣялся возобновить размѣнъ въ 1867 г. но неудачная попытка національнаго займа разрушила эту надежду. Съ этого времени долгъ государства по неразмѣннымъ банковымъ билетамъ продолжалъ возрастать, и когда состоялся законъ 1874 г., о которомъ будетъ сказано ниже, то за счетъ государства выпущено было уже банковыхъ билетовъ на 860 мил. фр., а въ концѣ 1875 г. на 940 мил. фр. Въ 1876 г. въ этой послѣдней цифрѣ не произошло измѣненія.

2) *Система банковаго обращенія въ Италіи по закону 1874 года.*

Упомянутый выше законъ 1874 г. состоялъ въ томъ, что изъ шести оборотныхъ банковъ образованъ былъ Консорціумъ, который выпускаетъ билеты и за счетъ государства, и для своихъ операций. Билетамъ Консорціума присвоенъ обязательный курсъ во всей Италіи. Правительство обезпечиваетъ свой долгъ шести банкамъ номинальною рентою въ 44,6 мил. фр. и облигаціями по церковнымъ имуществамъ на 222 мил. фр. Долгъ Консорціума по билетамъ, выпущеннымъ за счетъ шести банковъ для ихъ операций, не долженъ превышать ихъ металлической наличности болѣе какъ въ три раза (?). —

Билеты прочихъ банковъ могутъ обращаться только въ тѣхъ областяхъ, въ которыхъ эти банки учреждены, и должны размѣниваться или на монету (что при существующемъ лажѣ невозможно), или на билеты Консорціума.

Общій итогъ билетовъ Консорціума составлялъ 31 дек. 1876 г. 1586 мил. фр. (противъ 1300 мил. фр. къ 31 дек. 1872) и состоялъ изъ значительной суммы билетовъ мелкихъ достоинствъ, замѣняющихъ собою биллонъ (билетовъ въ 50 сант. и до 2 фр. включительно, выпущено было на 116 мил. фр. въ 1876 г.). Металлической наличности къ 31 дек. 1876 г. находилось въ шести банкахъ 149 мил. фр. Довольно крупный долгъ государства, выросшій по неразмѣннымъ

банковымъ билетамъ, въ теченіи 10 лѣтъ, сопровождался увеличеніемъ консолидированнаго долга, такъ что, въ общей сложности долги Италіи увеличились съ 1868 по 1873 г. съ 7.495 мил. фр. до 10.060 мил., слѣд. на  $2\frac{1}{2}$  милліар. фр., изъ которыхъ, по меньшей мѣрѣ, 2 милліарда относятся къ вновь заключеннымъ консолидированнымъ займамъ.

Какъ ни неблагопріятно подобное финансовое положеніе, но замѣчательно, что лажа на неразмѣнные банковые билеты, поднявшійся вдругъ на 22% послѣ объявленія принудительнаго курса въ 1866 г., въ послѣдствіи никогда не достигалъ этой высоты и колебался между 5 и 16%. Самый высокій средній годово́й лажа былъ въ 1873 г. — 14,43%, но въ 1874 лажа стояла на 11, а въ слѣд. два года на 8,27 и 8,58%.

3) Колебанія лажа и причины относительной его устойчивости.

Это явленіе — устойчивость лажа, или отсутствіе крайнихъ въ немъ колебаній, тѣмъ болѣе замѣчательно, что съ 1862 по 1874 г. включительно, т. е. въ 13 лѣтъ, торговый балансъ Италіи представлялъ перевѣсъ привоза надъ отпускомъ въ 2.600 мил. франковъ, и притомъ только разъ въ 1871 г. отпущъ взялъ верхъ надъ привозомъ на 121 мил. фр. Къ этому надо прибавить, что италіанская рента въ большихъ массахъ перемѣстилась съ заграничныхъ рынковъ въ Италію <sup>1)</sup>, и перемѣщеніе это сопровождалось окончательнымъ истощеніемъ металлическаго запаса внутри страны, запаса, который никогда не былъ очень великъ, и по исчисленію Маурогонато составлялъ около 1,000 милліоновъ франковъ. Устойчивость лажа и сравнительно низкая его норма объясняются слѣдующимъ:

Во первыхъ, Италія пользуется постояннымъ приливомъ денегъ, которыя привозятся множествомъ путешественниковъ. Полагаютъ, что этимъ путемъ ввозится въ Италію на 200 мил. фр. монеты, которыми уравнивается невыгодный торговый балансъ.

Во вторыхъ, хотя сумма неразмѣнныхъ бумаж-

<sup>1)</sup> Въ 1872 г. уплачено процентовъ за границу всего 54 мил. фр., слѣдовательно изъ 9 милліардовъ италіанской ренты, послѣдней за границу могло находиться на сумму менѣе 1,100 мил. франковъ.



ныхъ денегъ въ Италиі очень велика для этой страны, но самая система бумажнаго обращенія представляетъ ту особенность, что въ поддержаніи ея заинтересованы всѣ банки, а вмѣстѣ съ ними и вся страна.

Наконецъ, въ третьихъ, нельзя отрицать, что италіянцы имѣютъ твердую вѣру въ свою политическую будущность, — этотъ нравственный моментъ безспорно имѣетъ большое значеніе въ дѣлѣ кредита.

4) Трудность перехода къ постоянной денежной единицѣ.

При всемъ томъ переходъ къ размѣну банковыхъ билетовъ въ Италиі далеко не такъ легокъ, какъ полагаютъ нѣкоторые экономисты, въ томъ числѣ Поль Леруа Больё. Для этого необходимо не только установить равновѣсіе въ бюджетѣ, и сдѣлать заемъ почти въ миллиардъ, для уплаты государственнаго долга по банковымъ билетамъ, но и снабдить внутренній рынокъ монетою, что, при постоянно невыгодномъ торговомъ балансѣ, составляетъ довольно трудную задачу.

#### IV Неразмѣнные банковые билеты во Франціи съ 1870 г.

1) Исключительное явленіе, представляемое неразмѣнными банковыми билетами во Франціи въ 1870—1873 годахъ.

Франціа, во время войны съ Германіею въ 1870—1871 г. и въ послѣдующіе годы, представляетъ единственный примѣръ прекращенія размѣна банковыхъ билетовъ и выпуска ихъ для покрытія расходовъ безъ замѣтнаго вліянія на вексельный курсъ и на лажъ. Высшій размѣръ лажа достигалъ въ концѣ 1871 г. до  $2\frac{1}{2}\%$ .

2) Размѣръ банковаго обращенія.

Передъ войною сумма банковыхъ билетовъ, находившихся въ обращеніи, составляла 1455 мил. фр. (14 іюля 1870 г.). 11 августа 1870 г., когда размѣнъ былъ прекращенъ, положено было выпустить билетовъ не болѣе какъ на 1800 мил. фр., позднѣе не болѣе какъ на 2400, 2800 и наконецъ 15 іюля 1872 не болѣе какъ на 3200 мил. фр. — Этотъ предѣлъ не былъ достигнутъ, и самая высшая сумма 31 окт. 1873 г. простиралась до 3071 мил. фр. Общій итогъ государственнаго долга Банку, не считая старыхъ долговъ, на сумму около 160 мил. фр., доходилъ 11 сент. 1873 г. до 1374 мил. фр. Съ 1872 г. предположено было этотъ долгъ погашать ежегодными взносами, что и было исполнено, такъ

что въ 1878 г. оставалось около 300 мил. фр. неуплаченнаго новаго долга и размѣнъ, возстановившійся de facto еще въ 1874 г., возобновленъ былъ по закону. Вообще же можно сказать, что во время войны и послѣ нея банковое неразмѣнное обращеніе было увеличено противъ наивысшей цифры передъ войною на 1.600 мил. фр., или на 400 мил. метал. рублей.

Прежде чѣмъ перейти къ объясненію причины устойчивости курса неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ, должно замѣтить, что въ итогѣ военныхъ расходовъ, (около 9 миллиардовъ франковъ, включая сюда и контрибуцію), займы въ Банкѣ составляли сравнительно небольшую долю и относились къ другимъ средствамъ, добытымъ главнѣйше посредствомъ выпуска рентъ, какъ 1: 5.

Причину прочности курса банковыхъ билетовъ послѣ прекращенія размѣна, среди крайне неблагоприятныхъ политическихъ и военныхъ обстоятельствъ, слѣдуетъ искать прежде всего въ огромномъ запасѣ звонкой монеты во Франціи, который нѣкоторые изъ французскихъ экономистовъ полагаютъ въ 6 миллиардовъ франковъ, и въ томъ, что до 1870 г. главная масса банковыхъ билетовъ, находившихся въ обращеніи, состояла изъ билетовъ крупныхъ достоинствъ. До 1870 г. въ обращеніи не было билетовъ ниже 50-ти франковаго достоинства, и послѣднихъ, по балансу 27 января 1870 г., на 1.471 мил. фр. числилось всего на 42,9 мил. фр.

Война, прекращеніе размѣна и займы въ Банкѣ заставили обратиться къ выпуску билетовъ мелкихъ достоинствъ; но эти выпуски достигли высшаго размѣра лишь въ 1873 году, когда Франція пользовалась уже миромъ и дѣятельно принялась за возстановленіе своего экономическаго положенія. Выше было замѣчено, что къ 27 янв. 1870 г. находилось въ обращеніи 50 ти франковыхъ билетовъ на 42,9 мил. фр.; билетовъ меньшихъ достоинствъ Банкъ въ то время не выпускалъ. Между тѣмъ

		къ 30 января 1873 г.		къ 29 января 1874 г.					
		с	о	с	т	о	я	л	о
50-ти фр.	бил. на	306,8	мил. фр.	274,6	мил. фр.				
25	" "	111,7	" "	28,5	" "				
20	" "	536,7	" "	628,4	" "				
5	" "	106,6	" "	93,6	" "				
		<u>1,061</u>	" "	<u>1,025</u>	" "				

3) Вліяніе на прочность курса банковыхъ билетовъ огромнаго запаса звонкой монеты во Франціи и выпуска билетовъ крупнаго достоинства до войны.

4) Вліяніе выпуска билетовъ мелкихъ достоинствъ съ 1870 года на усиленіе банковской металлической кассы.

Отсюда явствуетъ, что значительное металлическое обращеніе въ первое время войны устранило возможность упадка курса билетовъ, а послѣ войны появленіе мелкихъ билетовъ въ обращеніи на сумму болѣе миллиарда фр., не считая увеличенія сто франковыхъ билетовъ на сумму болѣе 400 мил. фр., замѣнило монету въ обращеніи, и послѣдняя начала притекать въ Банкъ. Къ 27 января 1877 банковыхъ билетовъ, достоинствомъ отъ 5-ти до 50-ти франковъ включительно, находилось уже въ обращеніи всего на 127 мил. фр.

Это изъятіе мелкихъ билетовъ сопровождалось увеличеніемъ металлической наличности въ Банкъ, которая съ 13 іюля 1871 г. къ началу января 1877 г. увеличилась съ 550 мил. до 2151 мил. фр., до цифры, небывалой въ банковыхъ лѣтописяхъ.

5) *Вліяніе выгоднаго торговаго баланса.*

Само собою разумѣется, что разумная банковая политика, которой Франція такъ много обязана сохраненіемъ постоянства своей кредитной денежной единицы, не достигла-бы столь благопріятныхъ результатовъ, если бы въ 4 года въ 1872—1875 г. торговый балансъ не далъ значительнаго перевѣса въ пользу Франціи на 1.123 мил. фр., и если бы французское правительство, при уплатѣ пятимилліардной контрибуціи, не нашло обильныхъ ресурсовъ въ громадныхъ богатствахъ Франціи, которыми оно воспользовалось съ замѣчательнымъ искусствомъ.

6) *Заключеніе.*

При всемъ томъ исторія неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ во Франціи заключаетъ въ себѣ неоспоримое доказательство, что выпускъ ихъ не представляетъ опасности для денежной единицы *только при существованіи большаго металлическаго запаса* во внутреннемъ обращеніи, и что монета можетъ удержаться въ странѣ лишь въ томъ случаѣ, если достоинство выпускаемыхъ билетовъ по крайней мѣрѣ болѣе чѣмъ въ два раза выше самой крупной монеты, которая служитъ для мѣновыхъ сдѣлокъ. Чѣмъ крупнѣе достоинство выпускаемыхъ билетовъ, тѣмъ болѣе будетъ употребляться монеты, при совершеніи ежедневныхъ сдѣлокъ, а чѣмъ болѣе будетъ монеты въ странѣ, тѣмъ скорѣе можетъ удержаться курсъ неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія, даже

при значительномъ, но не чрезмѣрномъ ихъ выпускѣ. —

### V Неразмѣнные кредитные билеты въ Россіи съ 1854 г.

Исторія бумажныхъ денегъ въ Россіи, со времени возстановленія размѣна въ 1843 году, распадается на два періода.

Въ первомъ, до 1854 года, до начала Восточной войны, размѣнъ былъ свободенъ, и выпуски кредитныхъ билетовъ сверхъ нормы, установленной закономъ (т. е. безъ соотвѣтствующаго металлическаго обезпеченія), простирались на незначительную цифру. Къ 1 января 1854 г. кредитныхъ билетовъ числилось на 333 мил. руб., при размѣнномъ фондѣ въ 161,3 мил. руб. (въ томъ числѣ на 131,4 металломъ и на 29,8 фондами), изъ чего явствуетъ, что сверхъ нормы было выпущено на 30 мил. руб.

Во второмъ періодѣ происходило четыре раза 1) Выпуски неразмѣнныхъ кредитныхъ билетовъ и состояніе размѣннаго фонда съ 1854 года. увеличение и три раза сокращеніе бумажно-денежнаго обращенія (Ср. прилагаемая таблицы).

### I Состояніе размѣннаго фонда и выпуски кредитныхъ билетовъ.

Годы.	Размѣнный фондъ состоялъ изъ			Выпущено кредитныхъ билетовъ.		
	Металла	Фондовъ.	Всего	По счету размѣн. фонда	Для подкрѣплен. кассъ.	Итого.
Къ 1 янв. 1848	117,8	29,2	147,1	289,5		289,5
” 1849	117,0	29,7	146,8	306,6		306,6
” 1850	107,3	29,6	136,9	300,3		300,3
” 1851	108,2	28,9	137,2	301,5		301,5
” 1852	111,3	28,1	139,7	303,7		303,7
” 1853	123,7	23,0	146,7	311,3		311,3
” 1854	131,4	29,8	161,3	333,4		333,4
” 1855	123,1	29,6	152,5	356,3		356,3
” 1856	113,0	24,9	138,0	509,1		509,1
” 1857	122,8	23,7	146,5	689,2		689,2
” 1858	119,1	22,3	141,4	735,2		735,2
” 1859	99,3	11,4	110,3	644,6		644,6
” 1860	86,8	9,3	96,2	679,8		679,8
” 1861	84,3	8,5	92,8	712,9		712,9
” 1862	81,0	16,8	97,9	713,5		713,5
” 1863	80,6	12,	92,6	691,1		691,1

”	1864	56,3	12	68,3	636,5		636,5
”	1865	55,4	27,7	83,1	651,1	28,4	679,5
”	1866	57,7	24,8	82,6	650,4	27,5	677,9
”	1867	57,7	24	81,7	649,5	59,5	709,0
”	1868	64,9	24	88,9	657,4	57,6	715,1
”	1869	132,4	24	156,4	724,4	—	724,4
”	1870	141,8	12	153,8	721,7	10,3	732,7
”	1871	141,8	7,8	149,7	715,8	41,4	757,2
”	1872	156,2	1,8	158,1	724,2	48	772,2
”	1873	195,9	1,8	197,7	763,3	7,15	771,0
”	1874	217,2	8,9	226,1	792,2	4,	796,9
”	1875	229,39	1,82	231,2	727,3	—	797,3
”	1876	229,3	1,82	231,2	797,3	—	797,3
”	1877	148,9	31,5	180,5	735,2	54,8	790,2
”	1878	145,7	32,3	180,0	734,7	305,1*)	1039,8

## II Выпуски кредитныхъ билетовъ во время послѣдней войны.

	По счету раз- мѣннаго фонда.	Для под- крѣплен. кассы.	Итого.	Долгъ Банку по текущимъ расходамъ казначейства.
Къ 1 октября 1876	734,	—	734	—
” 1 ноября ”	735,2	31,8	767	25,4
” 1 декабря ”	735,2	42,1	777,3	27,7
” 1 января 1877	735,2	54,8	790	—
” 1 февраля ”	736,2	39,2	774,4	—
” 1 марта ”	731,7	38,9	770,6	—
” 1 апрѣля ”	734,7	45,3	780	—
” 1 мая ”	734,7	77,6	811,3	4,4
” 1 іюня ”	734,7	98,7	833,4	56,5
” 1 іюля ”	734,7	112	846,7	79,9
” 1 августа ”	734,7	140	874,7	108,1
” 1 сентября ”	734,7	173,6	908,3	109,7
” 1 октября ”	734,7	209,1	943,4	152,8
” 1 ноября ”	734,7	259,6	994,3	201,3
” 1 декабря ”	734,7	293,1	1027,8	230,3
” 1 января 1878	734,7	305,1	1039,8	262,1
” 1 февраля ”	734,7	307,0	1041,7	298,5
” 1 марта ”	726,9	357,1	1087,7	345,4
” 1 апрѣля ”	726,9	340,8	1070	335,0
” 1 мая ”	726,9	376,1	1103	371,3

\*) Строго говоря, билеты для подкрѣпленія банко-  
вой кассы выпускались съ 1849 года; но помѣщенные  
подъ этою рубрикою не вводились въ общій итогъ бумаж-  
ныхъ денегъ.

Первые выпуски въ 300 м. р. сдѣланы были для покрытія военныхъ расходовъ. Они довели сумму билетовъ до 735 мил. р. къ 1 янв. 1858 г., при размѣнномъ фондѣ въ 141,4 мил. руб. (въ томъ числѣ на 119,1 металломъ и на 22,3 фондовъ). За этимъ слѣдовало изъятіе кредитныхъ билетовъ на 91 мил. въ 1858 году, именно: уничтожено на 60 мил. руб. кредитныхъ билетовъ, накопившихся въ кассахъ и извлечено на 31 мил. руб., при соответствующемъ уменьшеніи размѣннаго фонда. Такимъ образомъ къ 1 янв. 1859 г. кредитныхъ билетовъ оставалось на 644 мил. руб., а размѣнный фондъ уменьшился до 110,8 мил. рублей. (99,3 мил. руб. металломъ и 11,4 фондами).

Второй выпускъ 68-ми мил. руб. въ 1859—1860 г. вызванъ былъ, главнымъ образомъ, востребованіемъ вкладовъ изъ государственныхъ кредитныхъ учреждений. Сумма кредитныхъ билетовъ возрасла къ 1861 году до 713 мил. руб., при размѣнномъ фондѣ въ 92,8 мил. руб. (въ томъ числѣ 84,3 мил. руб. металломъ, и 8,5 мил. руб. фондами). Вслѣдъ за симъ предпринятая операція по возобновленію размѣна 1862—1863 г. привела къ изъятію кредит. билетовъ на 77 м. руб. Къ 1864 году кредитныхъ билетовъ оставалось на 636 мил. руб. при размѣнномъ фондѣ въ 68,3 мил. руб. (56,3 металломъ, 12 фондами).

Третій выпускъ, или правильнѣе рядъ выпусковъ, начатъ въ 1864 году. Сначала, до 1867 г., выпущено было кредитныхъ билетовъ на 72<sup>1</sup>/<sub>2</sub> мил. руб. (т. е. до 709 мил.), безъ соответствующаго увеличенія металлическаго фонда (размѣнный фондъ увеличился къ 1867 г. до 81,7 мил., преимущественно вслѣдствіе приращенія въ немъ не металла—на 1,4 мил. руб., а публичныхъ фондовъ—на 12 мил. руб.), главнымъ образомъ въ видахъ облегченія реализаціи двухъ займовъ съ выигрышами. Потомъ, съ 1867 г. начинаются выпуски кредитныхъ билетовъ, для пріобрѣтенія золота и серебра, и сумма бумажныхъ денегъ возрастаетъ къ 1875 г. еще на 88 мил. руб., всего до 797,3 мил. руб.; металлическій фондъ увеличивается безъ малаго на 150 мил. руб., т. е. до 231,2 мил. руб. (на 229,39 металломъ и на 1,82 фондами). На пріобрѣтеніе золота и серебра обращены были очевидно кредитные

билеты, выпущенные не только съ 1867 г. на 88 мил. руб., но и въ предшествующее время, съ 1864 по 1867 годъ, для воспособленія операціямъ по государственнымъ займамъ на 72½ мил. руб. Въ 1876 г. Г. Банкъ приступилъ въ третій разъ къ изъятію кредитныхъ билетовъ: онъ началъ выдавать за нихъ золото, и къ 1 октября 1876 г. уменьшилъ ихъ сумму до 734 мил. руб., т. е. на 63 мил. руб., при соотвѣтствующемъ уменьшеніи размѣннаго фонда, въ которомъ къ 1 янв. 1877 оставалось на 148,9 мил. руб. металломъ и на 31,5 мил. фондами.

Въ концѣ 1876 начинается четвертый рядъ выпусковъ кредитныхъ билетовъ, сначала для поддержанія торговли и промышленности, а потомъ для покрытія чрезвычайныхъ военныхъ расходовъ. Въ настоящее время новые выпуски составляютъ: на удовлетвореніе нуждъ частнаго кредита 4,8 м. р., на потребности казначейства — 371,3 мил. руб. (1878 года 1 мая).

2) *Заключеніе процентныхъ займовъ и выпускъ долгосрочныхъ обязательствъ.*

Пользуясь широко средствами, которыя доставляли кредитные билеты, правительство съ 1859 г. обращалось также къ процентнымъ займамъ и выпустило на значительную сумму долгосрочныхъ обязательствъ.

Займы были сдѣланы: частию для покрытія общихъ финансовыхъ расходовъ, частию для постройки желѣзныхъ дорогъ (выпуски желѣзнодорожныхъ консолидированныхъ облигацій), частию наконецъ для консолидаціи банковыхъ вкладовъ. На крупную сумму были выпущены процентныя бумаги по выкупной операціи, въ видахъ предоставленія возможности освобожденнымъ крестьянамъ сдѣлаться собственниками. Займы по консолидаціи вкладовъ только отчасти (именно 4% непрерывно-доходные билеты и 4% металлическіе) были занесены въ государственную долговую книгу; займы желѣзнодорожные и процентныя бумаги, выпущенныя по выкупной операціи, какъ имѣющіе особое обезпеченіе и особыя источники для погашенія, вовсе не включены въ счетъ государственныхъ долговъ. Тѣмъ не менѣе процентныя бумаги, выпущенныя какъ для консолидаціи банковыхъ вкладовъ, такъ и по выкупной операціи, потребовали свободныхъ капиталовъ и наравнѣ съ же-

лѣзнодорожными облигаціями, наложили извѣстныя обязанности на государственное казначейство.

Для полученія общаго итога процентныхъ бумагъ, появившихся въ обращеніи послѣ Восточной войны 1854—1855 годовъ, слѣдуетъ принять въ расчетъ закладные листы земельныхъ банковъ и облигаціи, выпускъ которыхъ разрѣшенъ акціонернымъ компаніямъ.

Прилагаемый перечень содержитъ исчисленіе всѣхъ займовъ и обязательствъ какъ выданныхъ, такъ и гарантированныхъ правительствомъ съ 1856 по май 1878 года.

<i>I Общие Государственные займы.</i>		Курсъ выпуска.	Сумма мл. руб.
1859	4 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> непрерывно-доходные билеты	100	154
1859	3 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> заемъ въ 7 мил. фун. стер.	64,94	44
1860	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> заемъ въ 6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> " " " "	89,22	40
1860	4 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> металлическіе билеты - -	100	60
1862	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> 7-й заемъ въ 15 м. фун. стер.	91,25	94
1863	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> банк. билеты 3 выпуска - - -	-	10
1864	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> 1-й Англо-гол. заемъ въ 47,9 мил. гул.		25
"	" " " " " 1,937 мил. фун.)		12
1864	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> первый съ выигрышами заемъ	98,6	100
1866	— второй " " " "	107,65	100
1866	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> 2 Англо-гол. заемъ въ 31,35 мил. гул.		16
"	" " " " " 3,342 мил. фун.)		21
1869	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> банковые билеты - - - -	83	15
1876	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> банковые билеты 4 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> быпуска	92	100
1877	Восточный заемъ - - - - -	90	200
	Билеты государственнаго казначейства вновь выпущенные послѣ 1855	100	141
1878	Обязательства госуд. казначейства	100	100
			1232

### *II Выпускъ процентныхъ бумагъ по консолидаціи вкладовъ.*

1860	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> банковые билеты 1-го выпуска	100	274
------	--	-----	-----

### *III Выпускъ процентныхъ бумагъ по выкупной операціи къ 1 октября 1877 года.*

	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> банковые билеты 2-го выпуска	100	135
	Выкупныя свидѣтельства - - -	100	191
	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> <sup>0</sup> / <sub>0</sub> ренты - - - - -	100	82
			409



## IV Железно-дорожные займы.

							Мил. руб.	
1870	5 <sup>0</sup> / <sub>10</sub>	Консолид. облигации	1 вып.	12 м.	фун. стер.	75		
1871	"	"	2 "	12 "	" "	75		
1872	"	"	3 "	15 "	" "	94		
1873	"	"	4 "	15 "	" "	94		
1875	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	"	5 "	15 "	" "	94		
1867	4	Облиг. Никол. ж. д.	1 "	300 "	франк.	75		
1869	"	"	2 "	277,75 "	"	99		
							576	
							Всего 2.491	

Въ приведенную цифру не включены долги по Царству польскому въ первоначальной суммѣ на 64 мил. рублей. Наконецъ, для того чтобы получить общій итогъ всѣхъ выпущенныхъ процентныхъ бумагъ, надо прибавить еще на сумму около 600 мил. руб. закладныхъ листовъ земельныхъ банковъ и облигаций разныхъ частныхъ компаній.

Такимъ образомъ въ 20 лѣтъ, т. е. съ 1859 г., на нашемъ рынкѣ и за границею появилось русскихъ процентныхъ бумагъ слишкомъ на три миллиарда руб., по 150 мил. руб. въ годъ, не различая притомъ бумагъ, выданныхъ на металлическую валюту, отъ выданныхъ на кредитные рубли. Первыхъ выпущено на сумму нѣсколько свыше одного миллиарда. <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> При столь громадныхъ кредитныхъ операціяхъ, невольно представляется вопросъ: почему не былъ употребленъ заемъ въ четыреста или даже въ пятьсотъ милліоновъ, для восстановленія нарицательной цѣны кредитнаго рубля, и для сообщенія денежной единицѣ постоянства и прочности?

Повидимому причина этому заключалась въ двухъ роковыхъ заблужденіяхъ, довольно распространенныхъ: во 1-хъ, что сумма выпущенныхъ кредитныхъ билетовъ соотвѣтствуетъ только потребностямъ обращенія, а потому нѣтъ необходимости въ извлеченіи бумажныхъ денегъ займами; во 2-хъ), что можно достигнуть восстановленія нарицательной цѣны кредитнаго рубля, не принимая никакихъ мѣръ, для того чтобы доставить монетѣ возможность свободно обращаться на внутреннемъ рынкѣ съ существующимъ на нее лажемъ. Полагали, что можно приступить къ размѣну, имѣя запасъ монеты въ

Чтобы полнѣе объять совокупность причинъ, вліявшихъ на вексельный курсъ и лажъ, надо принять въ расчетъ движеніе внѣшней торговли. 3) Торговый балансъ съ 1856 года.

	Привозъ товаровъ. мл. руб.	Отпускъ мл. руб.	Разность въ пользу отпуска. мл. руб.	Привозъ монеты. мл. руб.	Отпускъ мл. руб.	Разность въ пользу прив. мл. руб.
1856	122,5	160,2	+ 37,7	16,2	5,7	+ 10
1857	151,6	169,6	+ 18	8,7	23,6	- 14,9
1858	149,3	151,1	- 1,8	6,5	30,7	- 24,2
1859	159,3	165,6	+ 6,3	2,8	28,6	- 25,8
1860	159,3	181,3	+ 22	7,1	9,8	- 2,7
1861	167,1	177,1	+ 10	7,1	15,7	- 8,6
1862	152,8	180,4	+ 27,6	5,0	39,2	- 34,2
1863	144,9	149,5	+ 4,6	5,1	71,1	- 66
1864	163,2	180,1	+ 16,9	5,2	30,1	- 24,9
1865	155,1	202,9	+ 47,8	3,4	24,1	- 20,7
1866	195,8	212,1	+ 16,3	2,9	28,7	- 25,8
1867	252,4	228,1	- 24,3	33,5	14,4	+ 19,1
1868	260,9	226,5	- 34,4	39,2	5,7	+ 33,5
1869	341,9	264,4	- 77,5	2,6	15,6	- 13
1870	335,9	359,9	+ 24	2,6	23,8	- 21,2
1871	368,5	369,2	+ 0,7	7,4	17,6	- 10,2
1872	435,2	327,0	- 108,2	13,0	7,9	+ 5,1
1873	442,9	364,4	- 78,5	20,5	14,6	+ 5,9
1874	471,3	431,8	- 39,5	16,6	17,4	- 0,8
1875	531,0	381,9	- 149,1	6,4	28,0	- 21,6
1876	477,3	400,7	- 76,8	5,4	103,2	- 97,8
5638	5283	- 354	217	555	- 338	

Таблица эта далеко не выражаетъ дѣйствительнаго положенія внѣшней торговли. Постоянныя цѣны, установленныя въ 1865 году, позволяютъ сравнивать только количество привоза и отпуска, а не цѣну

одномъ Банкѣ, и не имѣя вовсе монеты народномъ обращеніи. Однимъ словомъ на монету утвердился у насъ взглядъ, что она необходима только для международныхъ сношеній, а не для внутреннихъ оборотовъ. Огромные выпуски процентныхъ бумагъ, курсъ которыхъ поддерживался выпусками кредитныхъ билетовъ, создали одну изъ причинъ колебаній вексельнаго курса въ тѣ періоды времени, когда происходили значительныя перемѣщенія этихъ бумагъ съ заграничныхъ на внутренніе рынки Россіи, или когда они доставляли Россіи крупныя ресурсы, оплачивавшіе заграничный привозъ товаровъ или покрывавшіе предстоящіе заграничныя платежи.

того и другаго. Разность между цѣнами дѣйствительными и постоянными въ нѣкоторые годы была очень велика. Такъ отпускъ по постояннымъ цѣнамъ составлялъ: въ 1867 г. — 228,1 м. р., въ 1868 г. — 226,5 м. р., а по дѣйствительнымъ — 308 и 295 мил. рублей. Въ 1869 году постоянныя цѣны были измѣнены и значительно возвышены. Кромѣ того, сравненіе цифръ затрудняется еще тѣмъ, что не во всѣ годы включены данныя, относящіяся къ транзитной торговлѣ (онѣ включены только до 1862 г., отчего суммы по привозу болѣе на 8—12 мил., а по отпуску на 5—10 мил. руб.), и что съ 1865 г. начали показываться по привозу не привезенные товары вообще, а лишь выпущенные изъ таможенъ. —

Съ 1872 г. показаны въ таблицѣ дѣйствительныя цѣны привоза и отпуска, а потому не можетъ быть сомнѣнія, что въ 1872—1876 годахъ привозъ постоянно превышалъ отпускъ, и что Россіи пришлось уплатить въ это пятилѣтіе 452 мил. руб., вслѣдствіе невыгоднаго торговаго баланса. Что касается привоза и отпуска металловъ, то его нельзя объяснить положеніемъ внѣшней торговли: операція по размѣну 1862—1863 годовъ, пріемъ и выдача монеты Г. Банкомъ съ 1867 г., наконецъ передвиженіе фондовъ изъ за границы въ Россію и внѣшніе займы производили въ цифрахъ привоза и отпуска золота и серебра колебанія, не соотвѣтствовавшія разности между цѣною ввозимыхъ и вывозимыхъ товаровъ. Какъ бы то ни было, но приведенныя данныя не бесполезны при объясненіи причинъ колебаній лажа.

4) Колебанія лажа и причины отъ которыхъ они зависятъ.

Приступая къ изслѣдованію этого предмета, необходимо замѣтить, что вексельные курсы на Лондонъ выражаютъ точнѣе международную цѣну кредитнаго рубля, тѣмъ не менѣе по удобству сравненія франковъ съ рублями (рубель почти равняется 4 франкамъ или 400 сантимамъ, собственно 399,9 сантимамъ), можно, для большей наглядности, рассмотреть колебанія вексельнаго курса на Парижъ, по прилагаемой таблицѣ.

## Вексельные курсы на Парижъ.

Годы.	Высшіе курсы.	Мѣсяцы.	Низшіе курсы.	Мѣсяцы.
Въ 1854 г.	405	январь	308	мартъ
„ 1855	384	январь	361	октябрь
„ 1856	415	сентябрь	368	январь
„ 1857	403 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	февраль	360	ноябрь
„ 1858	383	декабрь	370	январь
„ 1859	385	январь	325	май
„ 1860	385 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	октябрь	363	январь
„ 1861	374 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	январь	346	декабрь
„ 1862	377	декабрь	345	февраль
„ 1863	399	августъ сент.	350	ноябрь
„ 1864	366	январь	312	сентябрь
„ 1865	337 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	мартъ	323	январь
„ 1866	340	декабрь	266	іюнь
„ 1867	350	іюнь	315 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	апрѣль
„ 1868	347 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	январь	339	іюль
„ 1869	344	январь	306	іюль
„ 1870	333	іюль	299	іюль
„ 1871	360	октябрь	336 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	іюль
„ 1872	355	январь	344	апрѣль
„ 1873	349 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	январь	340 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	іюнь
„ 1874	354 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	іюль	345	январь
„ 1875	353	іюль	326 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	декабрь
„ 1876	333	май	297	ноябрь

Высшіе и низшіе курсы какъ средніе мѣсячныя, такъ и крайніе—наивысшіе и наинизшіе съ 1877 г. были слѣдующіе.

	Вексельный курсъ.			Вексельный курсъ.		
	Н и з ш і й		Числа мѣсяца	В ы с ш і й.		Числа мѣсяца.
Средній мѣсячн.	Наимень-шія.	Средній мѣсячн.		Наивыс-шія.		
1877 январь	311	307 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	7	311,8	314 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	21
„ февраль	310,8	307 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25	311,7	313 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 и 8
„ мартъ	308,2	300	29	309,5	312 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	8,15,22
„ апрѣль	274,6	269 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	26	276	290	19
„ май	268,5	267	20	268,8	270 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3
„ іюнь	265,4	259 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	28	267,1	269	3
„ іюль	261,6	255 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1	261,8	264	5
„ августъ	259	257	25	259,5	263	2
„ сентябрь	250,4	234	30	251,4	258	2
„ октябрь	244	234	4	244,6	252 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	25
„ ноябрь	254,2	251	1	255,2	258 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	22
„ декабрь	251,6	245	20	252,5	256 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2
1878 январь	268	257	3	269,2	278	24
„ февраль	271,1	267 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	272,6	275,5	7
„ мартъ	253,1	237	17	256,5	271	3
„ апрѣль	241,2	233	18	242,2	249	29

Если трудно, и даже почти невозможно въ сжатомъ очеркѣ прослѣдить въ подробностяхъ причины колебанія вексельныхъ курсовъ въ теченіи истекшихъ 24 лѣтъ, то можно почти безошибочно сказать что именно вліяло на ихъ возвышеніе или паденіе, въ тѣхъ случаяхъ, когда возвышеніе или паденіе курсовъ обнаруживалось съ наибольшею рѣзкостію.

Въ началѣ января 1854 года вексельный курсъ стоялъ выше пари (на 405 сант.), но въ мартѣ онъ упалъ на 308 и колебался между этою цифрою и 350 сант. Возстановленіе мира, послѣ Восточной войны, сопровождалось съ начала 1856 г. улучшеніемъ вексельнаго курса. Въ теченіи 14 мѣсяцевъ, съ мая 1856 по августъ 1857 г., колебанія вексельнаго курса заключались въ тѣсныхъ границахъ: онъ не стоялъ выше  $3\frac{3}{4}\%$  и не падалъ ниже  $2\frac{1}{2}\%$ . Монеты было еще довольно много во внутреннемъ обращеніи, и вексельный курсъ регулировался расходами, потребными на пересылку монеты. Кризисъ, свирѣпствовавшій въ Европѣ въ 1857 г., дихорадочная промышленная предприимчивость, послѣдовавшая за выпусками бумажныхъ денегъ во время войны и въ первый годъ послѣ заключенія мира, ускорили отливъ монеты и паденіе курса. Этотъ отливъ продолжался съ тѣхъ поръ неудержимо и составлялъ безспорно одну изъ причинъ упадка курса кредитнаго рубля.

Годы.	Привозъ. монеты.	Отпускъ.	Перевѣсъ привоза.
Въ 1839—1848	108,8 м. р.	73,5 м. р.	+ 25,3 м. р.
„ 1849—1858	97,9	119,7	— 21,8
„ 1859—1868	111,7	267,9	— 156,2
„ 1869—1876	74,5	228,1	— 153,6

И такъ, между тѣмъ какъ отливъ монеты въ 1849—1858 г. еще покрывался избытками привоза за 1839—1848 г., въ слѣдующія 18 лѣтъ отпускъ монеты превысилъ привозъ почти на 310 мил. руб. Изъ 310 мил. были вывезены: около 100 мил. въ 1862—1863, и около 120 мил. въ 1875—1876 годахъ.

Въ этомъ явленіи нѣтъ ничего удивительнаго, потому что при существующей системѣ денежнаго обращенія, при недозволеніи монетѣ обращаться съ лажемъ, послѣдняя имѣетъ естественное стремленіе выходить за границу.

Къ 1858 году вывущенные кредитные билеты достигали 735 мил. рублей, но въ 1858 г. курсъ отличался замѣчательнымъ постоянствомъ, и только въ 1859 г., во время Италіанской войны, онъ, въ первый разъ послѣ Восточной войны, испыталъ внезапное пониженіе до  $18,75\%$ , которое впрочемъ было непродолжительно. Въ 1860 г., послѣ сокращенія кредитнаго обращенія въ 1858 г. почти на 91 мил. руб., вексельный курсъ достигъ снова нормы 1858 г.— потеря на бумажномъ рублѣ составляла съ немногимъ  $6\%$ . Въ 1859—1861 г. сдѣланы новые выпуски кредитныхъ билетовъ на 58 мил. руб., и въ 1861 г. курсъ замѣтно ослабѣлъ, даже дошелъ до  $12\%$ . Самые худшіе мѣсяцы были ноябрь и декабрь. Въ 1862 году правительство предприняло возобновленіе размѣна кредитныхъ билетовъ, нормируя постепенное пониженіе лажа, при приѣмѣ и выдачѣ Государственнымъ банкомъ золота и серебра за кредитные билеты. Вексельный курсъ естественно долженъ былъ слѣдовать за цѣною, установленною для монеты и поднялся почти до пари въ августъ и сентябрь 1863 г. По прекращеніи размѣна бумажное обращеніе было менѣе противъ 1 января 1862 г. на 77 мил. руб.; но въ ноябрь 1863 г. вексельный курсъ внезапно упалъ на  $11\frac{1}{2}\%$ , и въ теченіи всего 1864 года, когда снова было выпущено на 43 мил. руб. кредитныхъ билетовъ, обнаружилъ наклонность къ пониженію. Въ 1864 г. средній лажъ составлялъ  $17\%$ ; были мѣсяцы—сентябрь и октябрь, когда за рубль давали 312 сантимовъ, или 78 коп. монетою. Это возвышеніе лажа было слѣдствіемъ отчасти польскаго возстанія, отчасти крайне тяжелаго финансоваго положенія, послѣ неудавшейся операциі возобновленія размѣна, а также упадка предприимчивости и остановки въ сооруженіи желѣзно-дорожныхъ линій. Въ 1865 г. вексельный курсъ не падалъ такъ низко, какъ 1864 г. и не испытывалъ рѣзкихъ колебаній, но потеря доходила до  $21\%$ ; въ 1866 году она составляла среднимъ числомъ около  $29\frac{1}{2}\%$ , главнымъ образомъ впрочемъ подъ вліяніемъ Австро-прусской войны, которая въ полѣ отозвалась потерею на курсѣ до  $33\%$ .—1867 годъ оказался снова болѣе благопріятнымъ и пониженіе вексель-

наго курса до  $315\frac{1}{2}$  сант., вслѣдствіе Люксембургскаго столкновенія, было преходящимъ явленіемъ. Вообще же средняя потеря равнялась  $17\%$ . Но не должно упускать изъ виду, что 1867 и 1868 г., по значительному отпуску хлѣба, принадлежали къ числу исключительнымъ, и хотя по постояннымъ цѣнамъ, приведеннымъ въ Видахъ внѣшней торговли, цѣна привоза превышала цѣну отпуска, но въ дѣйствительности перевѣсъ былъ на сторонѣ отпуска, въ 2 года болѣе чѣмъ на 90 мил. руб. Въ 1867 году Государственный банкъ началъ приобрѣтать кредитные билеты за золото и серебро, по 5 р 98 к. за полуимперіаль, и по 1 р.  $17\frac{1}{2}$  коп. за рубль серебра. Эта мѣра, при выгодномъ торговомъ балансѣ, на время сообщила вексельному курсу болѣшую устойчивость, удерживая его отъ повышенія: въ 1867 и 1868 г. курсъ не падалъ ниже 339 сант., но и не поднимался выше 350. Средній лажъ въ 1867 г. составлялъ  $15\%$ , въ 1868 г.  $14\%$ . 1869 годъ былъ снова бѣдственнымъ для вексельныхъ курсовъ. Предшествовавшіе выпуски кредитныхъ билетовъ, съ 1864 по 1866 г. почти на 88 мил., неурожаѣ и уменьшеніе сбыта, огромные заграничные заказы, по которымъ предстояло разсчитываться съ поставщиками рельсовъ локомотивовъ и пр., довели снова къ концу 1869 и началу 1870 г. потерю на вексельномъ курсѣ до 23 – 24, °. Едва вексельный курсъ успѣлъ немного поправиться въ июнѣ 1870 г., какъ вспыхнувшая война между Франціею и Германіею уронила его вновь до 299 сант. и до  $28\frac{1}{4}$  пенсовъ за рубль. Впрочемъ, это паденіе было непродолжительнымъ. Улучшеніе отпуска въ 1870—1871 годахъ, а равнымъ образомъ ежегодные выпуски консолидированныхъ облигацій съ 1870 г. по 1875 г. включительно, на сумму 432 мил. руб., по дѣйствовали на улучшеніе вексельнаго курса, и потеря среднимъ числомъ, съ осени 1871 г. по осень 1875 г., составляла отъ 14 до  $15\%$ .

Съ этихъ поръ начинается новое паденіе вексельныхъ курсовъ, но уже болѣе непрерывное и значительное. Его нельзя исключительно приписать замѣшательствамъ на Востокѣ и войнѣ между Россіею и Турціею; оно было подготовлено рядомъ причинъ, которыя дѣйствовали въ одномъ и томъ же направленіи.

Еще въ 1865 г. обращеніе кредитныхъ билетовъ было увеличено на 43 мил. руб., а въ 1866 г. еще на 30 мил. Такимъ образомъ итогъ бумажныхъ денегъ возросъ до цифры 1861—1862 годовъ. Затѣмъ въ 1867 г., для пріобрѣтенія золота выпущено кредитныхъ билетовъ на 87 мил. Увеличеніе суммы бумажныхъ денегъ, на 160 мил. руб. въ 10 лѣтъ, должно было вызывать усиленную спекулятивную дѣятельность, которая благодаря возникновенію частныхъ банковъ съ 1867 г., способствовала возрастанію привоза товаровъ изъ за границы и уплатѣ за покупаемые товары разными процентными бумагами. Перевѣсъ привоза надъ отпускомъ, въ теченіи послѣднихъ пяти лѣтъ, за которые Вѣды внѣшней торговли даютъ цифры дѣйствительныхъ цѣнъ привоза и отпуска, составилъ 452 мил. руб. Этотъ перевѣсъ безъ сомнѣнія въ значительной степени былъ оплаченъ желѣзнодорожными облигаціями, съ 1870 г. на 432 мил., по которымъ пришлось уплачивать ежегодныхъ процентовъ болѣе 21 мил. металлическихъ р., не считая погашенія, и притомъ главнымъ образомъ за границу. Затѣмъ выдача Банкомъ золота въ 1876 г. способствовала поддержанію привоза товаровъ изъ за границы и ослабленію отпуска. Наконецъ разразившійся кризисъ довершилъ разстройство народнаго и финансоваго хозяйства и уменьшилъ довѣріе къ кредитному рублю. Кризисъ усилился тѣмъ, что выдавая золото, Банкъ изрлекалъ кредитные билеты изъ обращенія въ моментъ наступившаго безденежья. Безденежье конечно составляло слѣдствіе не этой мѣры, а зарвавшейся спекуляціи и упадка внутренняго кредита; но извлеченіе билетовъ на 60 мил. рублей, при критическомъ положеніи промышленности, не могло способствовать выходу изъ возникшихъ затрудненій. Банкъ вынужденъ былъ снова возвратиться къ выпуску кредитныхъ билетовъ для поддержанія промышленности, а наступившая затѣмъ война вызвала усиленные выпуски бумажныхъ денегъ, для покрытія чрезвычайныхъ финансовыхъ расходовъ.

Средній мѣсячный вексельный курсъ въ январѣ, февралѣ и мартѣ 1877 г., когда цифры кредитныхъ билетовъ были близки къ суммѣ 1875—1876 г., стоялъ



на 311, 310,8, 308,2, сант., испытывая медленное, но постоянное пониженіе. Съ этого времени средній мѣсячный вексельный курсъ непрерывно и быстро падалъ, и дошелъ въ октябрѣ 1877 г. до 244,2 сант., а низшій курсъ до 233 сант. Успѣхи нашего оружія подѣ Никополемъ, занятіе Тырнова, неудачи подѣ Плевною, отбитіе турокъ подѣ Шибкой, удачное дѣло подѣ Церковной обнаружили слабое вліяніе на вексельный курсъ; онъ постепенно падалъ. Побѣды въ Азіи и взятіе Плевны привели его въ ноябрѣ и декабрѣ къ той нормѣ, на которой онъ держался въ концѣ августа и въ началѣ сентября. Повышеніе продолжалось послѣ побѣдъ за Балканами, а надежда на скорый миръ въ февралѣ 1878 подняла его до 275 сант., до высоты, на которой онъ находился въ апрѣлѣ 1877, въ пору въ высшей степени тревожную. Въ апрѣлѣ 1878 г., въ виду новыхъ усложненій и враждебнаго положенія Англии, курсъ понизился снова до 233 сант., до низшаго предѣла, достигнутаго имъ въ концѣ сентября 1877 года.

Эти колебанія не представляютъ ничего успокоительнаго: они свидѣтельствуютъ не только о недоувѣриіи къ скорому замиренію, и объ опасеніи, что новая война потребуетъ еще большихъ финансовыхъ жертвъ; но и о томъ, что выпускъ кредитныхъ билетовъ съ 1 окт. 1876 г. по мая 1878 г. на 369 мил. руб. сдѣлалъ уже отчасти свое дѣло и усилилъ убѣжденіе въ возможности дальнѣйшаго упадка бумажнаго рубля. Если бы этого убѣжденія не существовало, то въ тѣ моменты, когда политическій горизонтъ прояснялся, происходило бы болѣе сильное повышеніе курса.

### Г Л А В А 3.

#### Выводы изъ исторіи неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія.

1) Бумажныя деньги, выпускаемая правительствомъ, представляютъ большую опасность, чѣмъ

Факты, приведенные изъ исторіи неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія, неопровержимо доказываютъ слѣдующее.

Во 1-хъ, наибольшая опасность угрожаетъ постоянной денежной единицѣ тогда, когда бумажныя деньги выпускаются правительствомъ непо-

средственно, то есть безъ участія акціонерныхъ привилегированныхъ или даже непривилегированныхъ банковъ. Соединенные штаты во время борьбы за независимость, Франція въ эпоху революціи, Австрія и Россія въ началѣ XIX вѣка подтверждаютъ это положеніе. Только въ одной Россіи владѣльцы ассигнацій сохранили немного болѣе четвертой части нарицательной цѣны бумажныхъ денегъ. Повидимому Сѣверо-американскіе соединенные штаты, во время борьбы между Сѣверомъ и Югомъ, составляютъ исключеніе изъ общаго правила; но и здѣсь, наравнѣ съ государственными бумажными деньгами, находились въ обращеніи неразмѣнные билеты національныхъ банковъ, обмѣнивавшіеся *at par* на бумажныя деньги правительства.

*неразмѣнные  
банковые би-  
леты.*

На оборотъ, государства, которыя искали чрезвычайнаго ресурса въ неразмѣнныхъ банковыхъ билетахъ, оказывались въ несравненно болѣе благопріятномъ положеніи. Такъ Англія, въ которой размѣнъ банковыхъ билетовъ былъ прекращенъ въ 1797 г., возвратилась къ металлическимъ платежамъ въ 1821 г. Такъ въ Австріи, несмотря на тяжелыя постигшія ее невзгоды, денежная единица несравненно менѣе потерпѣла отъ выпуска билетовъ Національнаго банка, даже съ 1866 г., съ тѣхъ поръ какъ часть билетовъ выпускается Банкомъ за счетъ казначейства. Такъ въ Итали, которая выпускала банковые билеты, при посредствѣ Консорціума шести частныхъ банковъ, дажъ испытывалъ сравнительно меньшія колебанія. Наконецъ Франція, несмотря на выпускъ неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ на 1600 мил. фр., въ 1870—1873 годахъ, почти вовсе не знала колебаній вексельнаго курса и лажа. Причина этому заключается въ томъ, что при непосредственномъ выпускѣ бумажныхъ денегъ государствомъ, нѣтъ никакой силы, сдерживающей финансовую администрацію; тогда какъ, при выпускѣ неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ болѣе или менѣе независимыми кредитными учрежденіями, послѣднія противодѣйствуютъ чрезмѣрному выпуску, и чѣмъ могущественнѣе банкъ, чѣмъ онъ значительнѣе по своему капиталу и по вліянію своихъ участниковъ на финансовыя дѣла, тѣмъ вѣроятнѣе результаты оказываемаго противодѣйствія. Банки заинте-

ресованы въ томъ, чтобы билеты ихъ не теряли отъ возвышенія лажа и не подверглись нуллификаціи, что равносильно уничтоженію или части, или же всего ихъ капитала. Ихъ вліяніе, ихъ совѣты, ихъ требованія (относительно уплаты займовъ, сдѣланныхъ у нихъ государствомъ) не остаются безъ послѣдствій.

2) Сумма выпущенныхъ бумажныхъ денегъ имѣетъ главное вліяніе на вексельный курсъ, но не дѣйствуетъ немедленно и непосредственно.

Во 2-хъ, сумма, на которую вынуждены неразумныя орудія обращенія, составляетъ безъ сомнѣнія главную причину бѣдноты или меньшаго ихъ обезцѣненія. Послѣднее происходитъ сначала медленно, а потомъ, при возрастающихъ выпускахъ бумажныхъ денегъ, чрезвычайно быстро, какъ показалъ опытъ Соединенныхъ штатовъ въ 1775—1781 г. и Франціи въ 1790—1796 г.—Австрія въ 1811—1816 г. была близка къ уtratѣ бумажными деньгами всей ихъ цѣнности, а Россія спасла  $28\frac{1}{2}\%$  первоначальной цѣны ассигнацій извлеченіемъ ихъ на 241 мил. рублей займами. Затѣмъ послѣдствія выпусковъ бумажныхъ денегъ обнаруживаются не въ тотъ моментъ, когда они сдѣланы, а нѣсколько позднѣе. Эта истина подтверждается исторіею русскихъ ассигнацій и кредитныхъ билетовъ. Такъ было въ началѣ царствованій Императора Павла I и Императора Александра I. Надежды на экономію поднимаютъ курсъ ассигнацій, несмотря на то, что въ 1797 г. сумма ихъ возрасла слишкомъ на  $33\%$ , но выпускъ обнаруживаетъ свое вліяніе въ послѣдующіе годы, и въ 1800 г., въ виду разрыва съ Англіею, потеря на ассигнаціонномъ рублѣ достигаетъ  $34\frac{3}{4}$  к. Въ 1801—1804 годахъ, несмотря на выпуски ассигнацій, благодаря миру и внутреннимъ реформамъ, происходитъ пониженіе лажа; войны съ Наполеономъ послѣ 1805 г. ведутъ къ увеличенію массы бумажныхъ денегъ и къ быстрому упадку ихъ цѣнности. Такъ потери, понесенныя кредитнымъ рублемъ, обнаруживаются не въ пору выпуска бумажныхъ денегъ въ концѣ 1856 г., а въ концѣ 1857 года. Равнымъ образомъ причину возрастанія лажа въ 1870 и 1876 годахъ слѣдуетъ искать гораздо ранѣе, въ предшествовавшихъ выпускахъ кредитныхъ билетовъ.

Наконецъ одна и таже сумма бумажныхъ де-

негъ дѣйствуетъ неодинаково; можно сказать даже болѣе, что при меньшей суммѣ лажъ иногда бываетъ выше, чѣмъ при болѣе значительной, напр.: въ Австріи въ 1848, и въ 1856—1857 годахъ, въ Соединенныхъ штатахъ въ 1863—1865 годахъ, въ Россіи въ 1796 и въ 1798, въ 1800 и въ 1804 годахъ, и пр. Эти кажущіяся уклоненія отъ общаго правила, по которому потеря на курсѣ неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія находится въ зависимости отъ суммы, на которую выпущены послѣднія, доказываютъ, что дѣйствіе главной причины можетъ быть на время задержано вліяніемъ совокупности причинъ второстепенныхъ. Кромѣ того, въ случаѣ пріостановленія на время дальнѣйшихъ выпусковъ бумажныхъ денегъ, обезцѣненіе ихъ наступаетъ не прежде, какъ по обращеніи накопившагося бумажно-денежнаго капитала на возбужденіе предпріимчивости и на усиленіе потребленія.

Въ 3-хъ, одна изъ самыхъ главныхъ причинъ прочности курса бумажныхъ денегъ и неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ заключается въ обиліи на внутреннемъ рынкѣ монеты, служащей орудіемъ для повседневныхъ оборотовъ. Положеніе это доказано неопровержимо исторіею неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ во Франціи въ 1870—1873 г. По этому, все что можетъ способствовать водворенію и распространенію монеты во внутреннемъ обращеніи, составляетъ одну изъ главныхъ задачъ финансовой политики. Къ такимъ мѣрамъ относятся: разрѣшеніе употреблять монету въ частныхъ сдѣлкахъ, даже при существованіи неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія, а за тѣмъ, по наступленіи благопріятныхъ условій для возстановленія постоянной денежной единицы, изъятіе бумажныхъ денегъ и банковыхъ билетовъ мелкихъ достоинствъ. Наименьшее достоинство послѣднихъ въ нормальное время должно быть не ниже, но выше крупной золотой монеты—20 франковой, полумперіальной, и т. п.

Въ 4-хъ, процентные займы составляютъ существенное условіе для противодѣйствія какъ возрастанію лажа, такъ и обращенію его въ хроническое явленіе. Выпуски неразмѣнныхъ орудій обращенія, при правильномъ веденіи финансоваго хозяйства,

3) Обиліе монеты, находящейся во внутреннемъ обращеніи, составляетъ главную причину устойчивости курса бумажныхъ денегъ.

4) Бумажныя деньги составляютъ правильный финансовый ресурсъ только

*какъ средство,  
облегчающее  
процентные  
займы.*

могутъ быть допущены только какъ вспомогательное средство для заключенія займовъ. Въ этомъ отношеніи примѣромъ могутъ служить: Англія въ началѣ XIX вѣка, Соединенные штаты сѣверной Америки въ 1862—1864 годахъ, Франція въ 1871—1873 годахъ. Въ особенности образцомъ могутъ служить Англія и Соединенные штаты. Краткосрочные процентные займы въ видѣ билетовъ казначейства составляли въ названныхъ государствахъ посредствующее звено между неразмѣнными кредитными орудіями обращенія и долгосрочными процентными займами, способствуя превращенію первыхъ въ послѣдніе. Займы долгосрочные дѣйствовали какъ всасывающіе насосы, извлекавшіе изъ обращенія и билеты казначейства, служившіе первоначальною основою для выпуска неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія, и бумажныя деньги.

Само собою разумѣется, что процентные займы не могутъ быть безграничны, точно также какъ и выпуски бумажныхъ денегъ, и если послѣднимъ, при неограниченныхъ выпускахъ, угрожаетъ нуллификація, то первые, при несоотвѣтствіи средствъ казначейства съ принятыми имъ на себя обязательствами, ведутъ къ государственному банкротству, къ прекращенію уплаты процентовъ и погашенія по государственному долгу.

*5) Займы и  
выпуски бу-  
мажныхъ де-  
негъ требуютъ  
своевременнаго  
увеличенія го-  
сударствен-  
ныхъ доходовъ.*

Въ 5-хъ, отсюда слѣдуетъ, что для упроченія курса бумажныхъ денегъ необходимо приведеніе государственныхъ доходовъ къ такой нормѣ, при которой обязательства, лежащія на государствѣ по займамъ, представляются вполне обезпеченными. Во время войны не можетъ быть рѣчи о безусловномъ равновѣсіи въ бюджетѣ; но относительное равновѣсіе должно быть соблюдено очень строго: т. е. каждому заключенному процентному займу долженъ соотвѣтствовать или новый, или добавочный постоянный государственный доходъ, вполне достаточный для уплаты процентовъ и погашенія по этому долгу, а каждому выпуску неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія долженъ соотвѣтствовать новый ресурсъ казначейства, достаточный или для ихъ извлеченія въ теченіи непродолжительнаго срока 4—6 лѣтъ, или по крайней мѣрѣ для уплаты процентовъ и погашенія по займу, который позво-

ляетъ извлечь бумажныя деньги изъ обращенія. Напрасно думаютъ, что къ увеличенію доходовъ слѣдуетъ обратиться лишь по окончаніи войны, по приведеніи въ извѣстность итога чрезвычайныхъ расходовъ; еще болѣе заблуждаются тѣ, которые полагаютъ, что можно вовсе не обременять народа новыми налогами, выпуская бумажныя деньги. Всякая отсрочка въ пріисканіи средствъ для покрытія относительнаго дефицита отзывается самымъ роковымъ образомъ на возвышеніи лажа, а возвышеніе лажа лишаетъ правительство значительныхъ финансовыхъ средствъ и раззоряетъ страну гораздо болѣе, чѣмъ возвышенныя налоги. Если Англія въ началѣ XIX вѣка, Соединенные штаты послѣ борьбы Сѣвера съ Югомъ, и наконецъ Франція послѣ войны 1870—1871 годовъ, такъ скоро одолѣли финансовыя затрудненія, то это потому что они на первыхъ порахъ обратились къ увеличенію правильныхъ и постоянныхъ ресурсовъ, доставляемыхъ налогами. Можно сказать даже, что Соединенные Штаты испытали бы меньшія колебанія лажа, если бы они подобно Франціи поспѣшили увеличеніемъ налоговъ.

Въ 6-хъ, все что способствуетъ уменьшенію заграничныхъ платежей, предстоящихъ странѣ съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ, а тѣмъ болѣе, все что приводитъ къ увеличенію платежей, слѣдующихъ ей изъ за границы, улучшаетъ вексельный курсъ и понижаетъ лажъ. Въ этомъ же направленіи дѣйствуетъ иммиграція капиталовъ. Страна, которая отпускаетъ за границу товаровъ на сумму, превышающую цѣну привозныхъ товаровъ, предназначенныхъ для внутренняго потребленія, находится въ болѣе благопріятныхъ условіяхъ нежели та, которая продаетъ за границу товаровъ на меньшую сумму, противъ употребляемой на покупку за границею предметовъ потребленія. Но платежный балансъ можетъ быть невыгоденъ, а результатъ благопріятенъ, если въ составъ привоза входятъ орудія, способствующія развитію производительности. Равнымъ образомъ, при непрерывныхъ заграничныхъ займахъ, находящихся помѣщеніе на иностранныхъ рынкахъ, курсъ бумажныхъ денегъ можетъ улучшаться пока займы не прекратятся и не наступитъ необходимость

6) Торговый балансъ, эмиграція и иммиграція капиталовъ.

уплаты процентовъ и погашенія по занятымъ капиталамъ. Кромѣ того въ настоящее время, при перемѣщеніи съ одного рынка на другой биржевыхъ цѣнностей на большія суммы, показанія торговаго баланса не могутъ служить точнымъ признакомъ платежей, предстоящихъ странѣ. Такъ напр. торговый балансъ, выгодный для Россіи, при перемѣщеніи массы процентныхъ бумагъ изъ за границы въ Россію, можетъ обратиться въ невыгодный платежный балансъ и вызвать очень чувствительную потерю на вексельномъ курсѣ и лажѣ. Подобное явленіе сопровождается эмиграцію капиталовъ, ищущихъ болѣе вѣрнаго помѣщенія въ заграничныхъ фондахъ. На оборотъ, иммиграція денежныхъ капиталовъ составляетъ условіе въ высшей степени благоприятное, хотя она можетъ появиться въ видѣ увеличенія привоза, и чѣмъ прочнѣе помѣщеніе этихъ перемѣстившихся изъ за границы капиталовъ, тѣмъ лучше для страны, которой посвящена ихъ дѣятельность.

Предъидущимъ объясняются слѣдующія явленія: а) страна съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ получаетъ естественную склонность къ установленію высокаго таможеннаго тарифа, не только въ видахъ покровительства внутренней промышленности, но и для уменьшенія суммы, на которую товары привозятся для потребленія изъ за границы; б) финансовое управленіе ранѣе или позже отдаетъ предпочтеніе внутреннимъ займамъ передъ внѣшними, допуская внѣшніе займы только при особенно выгодныхъ условіяхъ и при возможности пріобрѣтенія выпущенныхъ за границею бумагъ за счетъ значительнаго отпуска товаровъ въ благоприятные годы; в) государство старается поставить промышленность и денежное обращеніе въ такое положеніе, при которомъ облегчается иммиграція капиталовъ, предназначенныхъ для кредитныхъ операцій, для земледѣлія, промышленности и торговли.

Независимо отъ исчисленныхъ причинъ, дѣйствуютъ еще другія, которыя, такъ сказать, составляютъ психическіе моменты, опредѣляющіе высоту вексельнаго курса и лажа. Къ числу ихъ относятся:

7) *Колебаніе  
лажа и век-*

Въ 7-хъ, политическое положеніе страны. Если выпуски бумажныхъ денегъ совпадаютъ съ событіями,

отъ которыхъ зависитъ существованіе государства, то лажъ подвергается сильнѣйшимъ колебаніямъ. Въ Австріи, въ 1848—1849 и въ 1850—1851 годахъ, высокій лажъ можетъ быть объясненъ не суммою выпуска неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ, но неувѣренностію въ будущности государства. Такія же явленія представлялись въ Соединенныхъ штатахъ, во время междуусобной войны. Побѣды Юга угрожали существованію Союза и довели лажъ до 185%; окончательное торжество Сѣвера понизило его до 35%. Напротивъ въ Италіи, при твердой вѣрѣ въ прочность государства, лажъ только однажды послѣ прекращенія размѣна поднялся до 22%, и затѣмъ колебался между 5 и 16%.

*сельнаго курса  
много зависятъ  
отъ политиче-  
скаго положенія  
страны.*

Въ 8-хъ, металлическій фондъ, остающійся безъ употребленія, долженъ быть также отнесенъ къ психическимъ моментамъ, поддерживая надежду на возобновленіе размѣна. Но, чѣмъ болѣе убѣждается общество, что фондъ самъ по себѣ не составляетъ единственнаго условія для возстановленія постоянной денежной единицы, тѣмъ слабѣе вліяніе этой причины. Скорѣе можно согласиться съ тѣмъ, что *условія*, при которыхъ образуется накопленіе этого фонда, имѣютъ болѣе вліяніе на лажъ и на вексельный курсъ, чѣмъ самый фондъ. Въ подтвержденіе сказаннаго можно сослаться на примѣры, представляемые Россіею въ 1868—1875 г. и Франціею въ 1873—1874. Въ первой, накопленіе фонда осталось безъ замѣтныхъ послѣдствій, во второй оно вызвало убѣжденіе въ близкомъ возстановленіи размѣна; въ первой золото пріобрѣталось Банкомъ, благодаря уплатѣ лажа, во второй, оно притекало, вслѣдствіе замѣны крупныхъ билетовъ Банка билетами мелкихъ достоинствъ. Ограничиваясь этими выводами изъ исторіи бумажныхъ денегъ, въ заключеніе предстоитъ обратиться мѣрамъ, которыя необходимо принять въ Россіи, на основаніи указаній опыта.

8) *Накопленіе  
металлической  
наличности  
въ банкѣ  
не всегда имѣетъ  
вліяніе на  
курсъ бумажныхъ  
денегъ.*



## Г Л А В А 4.

**Мѣры, которыя могутъ привести къ возстановленію постоянной денежной единицы въ Россіи.**

1) Трудности, предстоящія при возстановленіи постоянной денежной единицы въ Россіи, не могутъ быть признаны непреодолимыми.

Разсматривая современное финансовое состояніе Россіи, нельзя не признать, что оно довольно затруднительно. Война съ Турціею стоила до 1 мая около 870 мил. руб., покрытыхъ—двумя внутренними займами въ 300 мил., однимъ внѣшнимъ въ 100 мил., выпусками кредитныхъ билетовъ на 371 мил. и обязательствами государственнаго казначейства на 100 мил. руб. Разсчетъ на покрытіе и половины этой суммы возмѣщеніемъ военныхъ издержекъ Турціею болѣе чѣмъ сомнителенъ. За тѣмъ вѣроятность новой войны, требуетъ уже сотенъ милліоновъ руб. чрезвычайныхъ расходовъ.

При всемъ этомъ положеніе русскихъ финансовъ нельзя считать безвыходнымъ. Война дѣйствительно имѣла своимъ послѣдствіемъ огромный выпускъ кредитныхъ билетовъ и упадокъ ихъ курса; но когда правительство обратилось къ внутреннимъ займамъ, то оно нашло 300 мил., на условіяхъ, тягостныхъ для будущаго (при улучшеніи нашей валюты), но по курсу сравнительно довольно высокому. Если послѣдуетъ столкновение съ Англіею, то можно быть увѣрену, что за болѣе высокій процентъ Россія найдетъ необходимыя финансовыя средства, а если наступитъ миръ, то заемъ для извлеченія части кредитныхъ билетовъ не представитъ ничего невозможнаго.

Восточная война конечно, въ извѣстномъ смыслѣ, отдалила эпоху возстановленія цѣнности кредитнаго рубля, уменьшивъ средства государственнаго казначейства; за то она представила наглядное доказательство, что русское правительство располагаетъ достаточными ресурсами, не только для отвращенія бѣдствій, которыя влечетъ за собою упадокъ цѣны бумажныхъ денегъ, но и для возвращенія народному хозяйству постоянной денежной единицы.

Событія истекшихъ 20-ти лѣтъ даютъ право высказать подобныя надежды. Франція въ 1870—

1873 годах выпустила на 1,600 мил. франковъ неразмѣнныхъ билетовъ, сверхъ 1,400 мил. фр., бывшихъ въ обращеніи передъ войною; война съ Германіею стоила ей около 9 милліардовъ, и несмотря на эти громадныя жертвы, ея неразмѣнные банковые билеты не теряли болѣе  $2\frac{1}{2}\%$ , а ея государственный кредитъ остался непоколебленнымъ. Правительство Соединенныхъ штатовъ, застигнутое въ располхъ междуусобною войною, располагая доходомъ въ 54 мил. руб. (въ 1860—1861 г.), и лишенное вначалѣ кредита, (при заключеніи первыхъ займовъ, оно едва успѣло реализовать въ банкахъ 11,3 мил. руб.), въ 4 года увеличило свои доходы въ восемь разъ, а государственный долгъ слишкомъ въ 60 разъ (съ 59 до 3,700 мил. рублей). Но это далеко не все. Правительство Союза выпустило бумажныя деньги, которыя вмѣстѣ съ неразмѣнными банковыми билетами простирались до милліарда рублей, и одно время теряли  $65\%$ , т. е. за сто долларовъ золотомъ давали 285 долларовъ бумажками. Четырнадцать лѣтъ спустя лажъ составлялъ всего  $2-3\%$ , и Союзъ ждетъ въ 1879 г. возобновленія металлическихъ платежей по бумажнымъ деньгамъ по нарицательному курсу. Конечно Россія несравненно менѣе богата чѣмъ Франція и чѣмъ Соединенные штаты; но надо принять въ расчетъ и тѣ бѣдственныя условія, въ которыхъ находились оба названныя государства. Франція, послѣ войны съ Германіею, должна была уплатить громадную контрибуцію; Франція лишилась нѣсколькихъ богатыхъ департаментовъ и цѣлыя ея области были разорены войною; Франція имѣла правительство, которое могло рассчитывать много, много на нѣсколько мѣсяцевъ существованія. Соединенные штаты гораздо богаче Франціи, но отпаденіе громадной территоріи и междуусобная война дѣлали дальнѣйшее существованіе Союза сомнительнымъ, а неразвитость финансовой системы оставляла правительство Союза на первыхъ порахъ безъ ресурсовъ.

Обладая гораздо меньшими средствами, Россія очевидно находится въ положеніи болѣе благоприятномъ; поэтому и трудности, неизбѣжныя при возстановленіи денежной системы, не могутъ быть признаны непреодолимыми.

2) *Необходимость установления определенной цели, которая должна состоять не в девальвации, а в возстановлении нарицательной цѣны кредитнаго рубля.*

Первое условіе для успѣшной дѣятельности заключается въ точномъ опредѣленіи предстоящей задачи. Суждено ли Россіи въ ближайшемъ будущемъ начать новую войну, или воспользоваться миромъ, который дастъ ей возможность заняться устройствомъ и упроченіемъ своей денежной системы, — твердо установленная цѣль, къ которой слѣдуетъ направить всѣ усилія финансоваго управленія, должна быть одна и таже. Война можетъ только отдалить достиженіе цѣли, дать другое назначеніе средствамъ для того предназначеннымъ; но она не должна произвести перемѣны въ установленіи самой цѣли и въ избраніи способовъ для достиженія послѣдней.

Цѣль можетъ заключаться: или въ *девальвации кредитнаго рубля, или въ возстановленіи его нарицательной цѣны.* Нуллификація составляетъ не цѣль, а катастрофу.

Мысль о девальвации высказана была не разъ: около 10 лѣтъ тому назадъ ее рекомендовалъ Гольдманъ, въ своей извѣстной брошюрѣ; ее защищала одна изъ московскихъ газетъ. Но, какъ замѣчено было выше, девальвация составляетъ естественную и необходимую мѣру только тогда, когда послѣ значительнаго пониженія цѣны бумажныхъ денегъ курсъ ихъ сдѣлался довольно постояннымъ, когда возстановленіе размѣна облегчается достаточнымъ запасомъ монеты внутри страны.

При такихъ условіяхъ девальвация принимаетъ за точку отправленія *status quo*, регулируетъ данныя отношенія, выводитъ денежную систему и народное хозяйство изъ состоянія неопредѣленности и колебаній, и никому не причиняетъ ущерба; между тѣмъ какъ возстановленіе нарицательной цѣны бумажныхъ денегъ оказывается и бесполезною борьбою съ свершившимся фактомъ обезцѣненія кредитныхъ орудій обращенія, и очень дорогою финансовою операціею, которая падаетъ всею тяжестью на народъ, для того только чтобы доставить ничѣмъ неоправдываемыя выгоды кредиторамъ на счетъ должниковъ, и не тѣмъ кредиторамъ, которые потеряли отъ пониженія цѣнности бумажныхъ денегъ, а тѣмъ, которыхъ застигнетъ финансовая мѣра правительства.

Вотъ почему девальвація, произведенная въ Франціи въ эпоху революціи, когда ассигнаціи замѣнены были мандатами, при чемъ 30 фран. ассигнаціями сбмѣнивались на 1 франкъ въ мандатахъ, ни къ чему не привела. Монеты не было въ обращеніи, курсъ бумажныхъ денегъ — ассигнацій непрерывно падалъ, и правительство, сбмѣнивая 30 ливровъ ассигнаціями на 1 франкъ мандатъ, тогда какъ потеря составляла не 3000 на 100, а 20,000 на 100, очевидно не могло достигнуть упроченія денежной системы.

Тоже самое повторилось въ Австріи въ 1811 г. — 1060 мил. гульденовъ въ банкотетеляхъ подлежали сбмѣ у на 212 мил. новыхъ бумажныхъ денегъ. При девальваціи банкотетели принимались въ 20% ихъ нарицательной цѣны, тогда какъ рыночная цѣна банкотетелей на монету составляла немного менѣе 12%. По этому естественно, что новыя бумажныя деньги въ свою очередь потеряли вслѣдъ за девальваціею отъ 66 до 75%, отчасти потому, что назначенная имъ цѣна не соотвѣтствовала дѣйствительной, отчасти потому, что въ странѣ не было монеты, и что къ 208 милліонамъ Einlösungsscheine присоединились выпуски другихъ бумажныхъ денегъ (Anticipations-scheine).

Единственный примѣръ удачной и вполне правильной девальваціи представляетъ Россія, при замѣнѣ ассигнацій кредитными билетами. Съ 1817 г., послѣ отечественной войны, курсъ ассигнацій отличался замѣчательною устойчивостію: онъ возвышался, но очень медленно, и въ теченіи 22 лѣтъ поднялся всего съ 26 коп. на 28½ коп., слѣд. на 2½% нарицательной цѣны бумажныхъ денегъ. На внутреннемъ рынкѣ съ 1829 по 1839 г. появилось много монеты, благодаря праву употреблять ее какъ платежное средство во внутреннихъ оборотахъ. При такихъ условіяхъ девальвація была не финансовою мистификаціею, рассчитанною на то, чтобы избавить государство отъ лежавшихъ на немъ обязательствъ, а мѣрою разумною и необходимою. Если бы Россія поступила такъ какъ Австрія въ 1816 г., при основаніи Національнаго банка, и задалась напр. мыслию уплатить 40 коп. монетою за 1 рубль ассигнаціями, то нашимъ финансамъ предстояла бы такая же труд-

ная и бесплодная борьба, какую вело австрийское правительство; бесплодная потому, что въ 1848 году Національный банкъ вынужденъ былъ прекратить размѣнъ банковыхъ билетовъ.

Спрашивается: существуютъ ли у насъ въ настоящее время условія для рациональной, т. е. теоретически оправдываемой и успѣшной девальваціи?

Можно положительно сказать—нѣтъ.

Съ 1863 г., до послѣдней войны, курсъ нашихъ кредитныхъ билетовъ не имѣлъ устойчивости: кредитный рубль, если не принять въ расчетъ кратковременной потери въ 34% въ 1866 г. въ іюнѣ, во время войны между Пруссіею и Австріею, терялъ отъ 10 до 25%. Въ 1877 г. самая большая потеря на курсѣ кредитныхъ билетовъ составляла около 42%, въ 1878 г. въ концѣ февраля—32%. Колебанія были непрерывны и происходили отъ разнообразныхъ причинъ, о которыхъ объемъ настоящей статьи не позволяетъ распространиться. Отсутствіе устойчивости въ курсѣ кредитнаго рубля отнимаетъ всякую возможность опредѣлить въ какомъ размѣрѣ могла бы произойти девальвація. Какую скидку сдѣлать съ нарицательной цѣны кредитнаго рубля?—Принять ли за основаніе наименьшую потерю 10%?—но развѣ можно быть увѣрену, что черезъ нѣсколько дней не послѣдуетъ новаго пониженія курса, и тогда не прійдется ли снова повторить девальвацію? Принять за основаніе среднюю потерю,—но за какое время? За годъ войны? Но развѣ цѣна кредитныхъ билетовъ при исключительныхъ условіяхъ можетъ быть признана нормальною? За годы когда на курсы не имѣли вліянія никакія чрезвычайныя обстоятельства?—но можно ли утверждать, что съ курсомъ нормальнаго времени будетъ сообразоваться цѣна бумажныхъ денегъ, подвергнутыхъ девальваціи? Наконецъ, принять ли за основаніе послѣдней самую большую потерю?—но не значитъ ли это подорвать всякое довѣріе къ обязательствамъ казначейства и подать сигналъ къ совершенной нуллификаціи, которая можетъ совершиться тогда независимо отъ воли правительства?

За тѣмъ, успѣшная девальвація предполагаетъ возвращеніе къ свободному размѣну бумажныхъ де-

негъ на монету по установленному курсу. Очевидно, что для этого необходимо имѣть достаточный металлическій запасъ и въ учрежденіи, на которое будетъ возложенъ размѣнъ, и во внутреннемъ обращеніи.

Что касается этого запаса, то Государственный банкъ имѣетъ всего 145 мил. руб., а во внутреннихъ оборотахъ монеты почти вовсе нѣтъ—она устранена системою, которая въ Соединенныхъ штатахъ просуществовала всего десять дней, съ 21 по 30 іюня 1864 г., и была названа „закономъ для изгнанія послѣдняго доллара изъ предѣловъ страны“. Поэтому, если бы правительство рѣшилось на девальвацію въ размѣрѣ 30%, то для возстановленія размѣна на монету новыхъ бумажныхъ денегъ, сумма которыхъ за скидкой 30% составитъ около 770 мил. руб., потребуется въ Государственномъ банкѣ металлическій фондъ не въ 145 мил. руб., а въ 500 мил. и даже болѣе, такъ какъ можно сказать съ увѣренностію, что девальвація, произведенная при неустановившемся курсѣ кредитныхъ билетовъ, необходимо усилитъ недовѣріе и требованіе на монету.

И такъ очевидно, что цѣль финансовой политики должна состоять не въ девальваціи, а въ возстановленіи нарицательной цѣны кредитнаго рубля, и что отказавшись отъ достиженія этой цѣли, пришлось бы рѣшеніе вопроса о денежной системѣ предоставить ходу событій и случайности.

Предположивъ за тѣмъ, что разрѣшеніе совершать сдѣлки на монету и принимать послѣднюю съ лажемъ уже послѣдовало, для возстановленія нарицательной цѣны кредитнаго рубля необходимо принять слѣдующія мѣры:

1) Приостановиться съ выпускомъ кредитныхъ билетовъ и приступить къ постепенному ихъ извлеченію. Бумажныя деньги, выпущенныя на 1,100 мил. рублей, не могутъ сохранить той цѣны, которую онѣ имѣли, когда ихъ было въ обращеніи на 370 мил. руб. менѣе, и когда вексельный курсъ уже обнаружилъ наклонность къ пониженію. Пониженіе приписывали застою въ отпускной торговлѣ и приливу русскихъ фондовъ изъ за границы на русскія биржи, но главною причиною было увеличеніе массы бумажныхъ денегъ. Въ октябрѣ 1876 г. кредитный

3) Мѣры для возстановленія нарицательной цѣны кредитнаго рубля.

а) Приостановленіе выпуска кредитныхъ билетовъ и постепенное ихъ извлеченіе.

рубль терялъ 21% и даже нѣсколько болѣе; позднѣе, когда цифра кредитныхъ билетовъ возрасла съ 734 до 1070 мил. руб., или слишкомъ на 45%; кредитный рубль терялъ отъ 30 до 40%. Конечно, еслибы въ настоящую минуту наступилъ всеобщій миръ, то при усиленіи отпуска товаровъ за границу, при болѣе легкомъ пользованіи внѣшнимъ кредитомъ, а наконецъ при искусственномъ оживленіи предпріимчивости бумажно-денежнымъ капиталомъ (когда на первыхъ порахъ заграничные заказы и платежи покрываются процентными бумагами) могло бы произойти улучшеніе вексельнаго курса, несмотря на 1,100 мил. руб. кредитныхъ билетовъ, находящихся въ обращеніи. Такое улучшеніе впрочемъ длилось бы не долго, и за краткимъ періодомъ призрачнаго благоденствія, наступило бы паденіе вексельныхъ курсовъ, болѣе сильное чѣмъ въ 1858—1859 г.

Безъ особенно благопріятныхъ обстоятельствъ надо ожидать противнаго, и какъ ни покажется съ перваго взгляда страннымъ предположеніе, что извлеченіе изъ обращенія на 370 мил. рублей вновь выпущенныхъ кредитныхъ билетовъ не подниметъ сразу курса бумажнаго рубля, но такое предположеніе очень вѣроятно. Однажды совершившееся паденіе вексельнаго курса, однажды установившійся лажъ на монету легко становятся постоянными. Такъ извлеченіе ассигнацій на 241 мил. руб. изъ 837 мил., съ 1817 по 1823 годъ, подняло курсъ бумажныхъ денегъ съ  $24\frac{3}{4}$  коп. на  $26\frac{3}{4}$  коп., всего на 2 коп. Несомнѣнно одно, что изъятіе 241 мил. изъ обращенія остановило возвышеніе лажа и быть можетъ устранило нуллификацію, угрожавшую ассигнаціямъ.

И такъ извлеченіе кредитныхъ билетовъ столь же необходимо, какъ и прекращеніе дальнѣйшихъ ихъ выпусковъ; но само собою разумѣется, что уменьшеніе массы бумажныхъ денегъ не должно быть внезапнымъ и на первыхъ порахъ прійдется не погашать бумажный долгъ, а только фундировать его, обезпечивая подлежащіе изъятію кредитные билеты вексельнымъ и ссуднымъ портфелемъ.

б) *Заключеніе  
займовъ.*

Исполненіе намѣченной задачи предполагаетъ заключеніе цѣлаго ряда государственныхъ процентныхъ займовъ, въ видахъ возстановленія нарица-

тельной цѣны кредитнаго рубля. Предметъ этотъ требуетъ обстоятельнаго изслѣдованія: во 1-хъ) какимъ займамъ слѣдуетъ отдать предпочтеніе? и во 2-хъ) какое назначеніе должны получить сдѣланные займы?

Займы могутъ быть заключены внутри Россіи или за границею, на кредитные или на металлическіе рубли, на короткіе или на долгіе сроки. 1) Выборъ между внутренними и внѣшними займами не можетъ быть сомнителенъ — въ настоящую пору нельзя рассчитывать на заграничные рынки. Иностранные капиталисты подписываются охотно на займы тогда, когда они ожидаютъ значительнаго возвышенія цѣны на выпускаемыя облигаціи, а возвышеніе цѣны на русскіе фонды можетъ послѣдовать лишь въ виду наступленія мира и лучшей будущности для русскаго народнаго и государственнаго хозяйства. Все это еще впереди. 2) Выборъ между займами на кредитные рубли и на монету долженъ быть основанъ на точномъ расчетѣ. Если имѣть въ виду возстановленіе нарицательной цѣны бумажныхъ денегъ, то нельзя не признать, что займы на кредитные рубли въ настоящее время положительно не выгодны. Занявъ сто мил. кредитными рублями по 5<sup>0</sup>/<sub>100</sub>, и получивъ 90 за 100, въ то время какъ 100 рублей металлическихъ стоятъ 140 руб. кредитными, правительство въ сущности получаетъ 64,28 металлич. рублей и обязывается уплатить, при достиженіи бумажными деньгами курса пари, 100 рублей металлическихъ за 90 кредитныхъ или за 64,28 металлическихъ. Но этого мало, при достиженіи кредитными билетами нарицательной цѣны, проценты по займу составятъ не 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub> на кредитные рубли (5 съ 90), а 7,7<sup>0</sup>/<sub>100</sub> на монету (считая 5 монетою на 64,28). Въ дѣйствительности будетъ уплачено на столько менѣе, на сколько продлится періодъ времени до возстановленія нарицательной цѣны кредитнаго рубля, и на сколько послѣдній будетъ стоять ниже пари въ продолженіи означеннаго періода. Отсюда слѣдуетъ со всею очевидностію, что займы на кредитные рубли имѣютъ преимущество лишь въ томъ случаѣ, когда правительство не только не рассчитываетъ на возстановленіе нарицательнаго курса кредитнаго рубля, но



предвидитъ дальнѣйшее и неизбежное его паденіе. Разсчитывая на противное, нельзя не предпочесть займы металлическіе. 3) Изъ предъидущаго слѣдуетъ также, что займы на короткіе сроки и за болѣе вы-высокіе проценты, но съ выпускнымъ курсомъ облигацій, близкимъ къ нарицательной цѣнѣ, выгоднѣе займовъ на долгіе сроки по низкому проценту, и съ болѣе или менѣе значительною уступкою на капитальной суммѣ. Занимая на болѣе короткіе сроки по высокому проценту, правительство можетъ разсчитывать и на высокій выпускной курсъ процентныхъ бумагъ, и на пониженіе процентовъ при обиліи свободныхъ капиталовъ.

Первое мѣсто по краткосрочности должны занять билеты или обязательства казначейства, или какъ называютъ ихъ у насъ—серіи, срокомъ на 1, 2, 3 года, съ процентомъ болѣе высокимъ для выпущенныхъ на болѣе долгіе сроки. Второе мѣсто по срочности уплаты должны занять займы, срокомъ на 20 лѣтъ, изъ 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, съ правомъ уплаты капитальной суммы не ранѣе какъ черезъ пять лѣтъ, и не позже какъ черезъ 20 лѣтъ послѣ выпуска облигацій. Такимъ образомъ на первыя 5 лѣтъ правительство гарантировало бы заемщикамъ высокій процентъ, а въ слѣдующія 15 лѣтъ получило бы право, при благоприятныхъ обстоятельствахъ обратить 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ый заемъ въ 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>0</sub>, или 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub>. Эти займы могли бы составить главный способъ для консолидаціи кредитныхъ билетовъ и билетовъ казначейства.

Если долгосрочныя 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> облигаціи, съ постепеннымъ погашеніемъ въ теченіи 41 года и болѣе, могутъ быть выпущены по 80 за сто, то краткосрочныя 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ыя, по которымъ обѣщана уплата не ранѣе 5-ти и не позже 20-ти лѣтъ, могутъ разсчитывать на помѣщеніе не по 96 за 100 (при чемъ дѣйствительный процентъ составитъ тоже 6<sup>1</sup>/<sub>4</sub>), а по курсу болѣе близкому къ пари. При курсѣ 96 за 100, правительство, занимая 100 мил., выиграетъ на уплатѣ капитальной суммы 16 мил. р. и ничего не переплатитъ на процентахъ, потому что 5 мил. съ 80-ти = 6-ти мил. съ 96. Сверхъ того, улучшеніе денежнаго рынка позволитъ разсчитывать, по истеченіи 5-ти лѣтняго срока, на обращеніе займа 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub> и въ 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ый или

въ 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ый. Такъ поступили Соединенные штаты, которые во время междуусобной войны занимали по 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-въ и обратили значительную часть займовъ въ 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>0</sub> и 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ые долги. Единственное серьезное возраженіе противъ этой формы займовъ состоитъ въ величинѣ суммы, которую предстоитъ уплатить сразу не ранѣе 5-ти и не позже 20-ти лѣтъ, но эта перспектива срочной уплаты страшна лишь для непредусмотрительнаго правительства. Въ теченіи 15 лѣтъ всегда бываетъ удобная минута, для погашенія существующаго займа новымъ на болѣе выгодныхъ условіяхъ, т. е. съ пониженіемъ процентовъ.

Первое назначеніе займовъ должно состоять въ ✓ Назначеніе займовъ. извлеченіи кредитныхъ билетовъ. При курсѣ 287 сант., принимая въ оплату 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-ой металлической облигаціи 140 кредитныхъ рублей, выпускомъ на 400 мил. 20-ти лѣтнихъ срочныхъ облигацій, конечно не сразу, а въ нѣсколько серій, можно извлечь на 560 мил. руб. кредитныхъ билетовъ, что потребуетъ новаго ежегоднаго расхода въ 24 мил. руб. на одни проценты, но если этими 24 мил. можетъ быть достигнуто поднятіе цѣны кредитнаго рубля, на 5—6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, то потери для государственнаго казначейства не будутъ.

Такое назначеніе металлическихъ займовъ не должно быть единственнымъ и исключительнымъ. Если бы займы, сдѣланные въ послѣдніе годы на кредитные рубли, въ слѣдствіе возстановленія нарицательной цѣны бумажныхъ денегъ, превратились *de facto* въ металлические, то государству, а слѣдовательно и народу, пришлось бы переплатить огромныя суммы, не десятки, а сотни милліоновъ рублей и постоянство денежной единицы было бы куплено цѣною непомерныхъ жертвъ. По этому, пока время не ушло, необходимо поправить то что можно, и предложить кредиторамъ государства по внутреннимъ займамъ, заключеннымъ на кредитные рубли, принять добровольное участіе въ металлическихъ займахъ, взносами вмѣсто денегъ процентныхъ бумагъ по установленной для нихъ приѣмной цѣнѣ, напр. по 144—145 руб. за сто для 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> билетовъ 4-го выпуска, тогда какъ кредитные билеты принимаются по 140 за сто.

Объ операціи—консолидація кредитныхъ билетовъ и обращеніе займовъ на кредитные рубли въ займы металлическіе пришлось бы производить въ извѣстной постепенности. Сначала слѣдовало бы извлечь на 280 мил. руб. бумажныхъ денегъ, потомъ объявлять займы, каждый разъ на сумму отъ 140 до 280 мил., принимая въ уплату по облигаціямъ займовъ и кредитные билеты, и процентныя бумаги съ кредитною валютою, и продолжать это до тѣхъ поръ, пока будетъ достигнуто замѣтное улучшение курса кредитнаго рубля.

Если бы такимъ образомъ было изъято на 700 мил. р. кред. билетовъ и превращено на 840 мил. руб. процентныхъ бумагъ, выданныхъ на кред. рубли въ метал. 6<sup>0</sup>/<sub>100</sub> облигаціи, и еслибы всѣ операціи были произведены по среднему курсу въ 140 кред. рублей за 100 металлическихъ, то по возстановленіи денежной единицы результатъ оказался бы слѣдующій. \*)

Мил. руб.

1) За 700 мил. руб. въ кредитныхъ билетахъ выпущено 6<sup>0</sup>/<sub>100</sub> металлич. облигацій *al pari* по курсу 140 за 100 на - - - - - 500

2) За 840 мил. кредитныхъ рублей въ процентныхъ бумагахъ выпущено 6<sup>0</sup>/<sub>100</sub> металлическихъ облигацій *al pari* по тому же курсу на - 600

Процентовъ пришлось бы платить:

а) по консолидаціи кредитныхъ билетовъ болѣе на - - - - - 30

б) по обращенію кредитныхъ процентныхъ бумагъ въ металлическія менѣе на - - - - - 6

Такимъ образомъ получился бы ежегодный добавочный расходъ въ 24 мил. руб., но капитальная сумма процентнаго и безпроцентнаго долга уменьшилась бы на 440 миллионѣвъ.

Если допустить даже, что извлеченіе бумажныхъ денегъ и конверсія кредитныхъ займовъ въ металлическіе состоялись бы по 125 руб. кредитныхъ за 100 металлическихъ, то пришлось бы:

\*) Само собою разумѣется, что приведенные расчеты только примѣрные, но въ нихъ взяты высшія цифры. Для упрощенія исчисленія и процентныя бумаги, выданныя на кредитные рубли, посчитаны сто за сто.

1) За 100 мил. кредитныхъ билетовъ выпустить 6% облигацій *al pari* по курсу 125 за 100 руб. - - - - - 560

2) За 850 мил. кредитныхъ рублей въ процентныхъ бумагахъ выпустить облигацій *al pari* по тому же курсу на - - - - - 672

Процентовъ причиталось бы:

а) По консолидаціи кредитныхъ билетовъ болѣе на - - - - - 33,6

б) По конверсіи процентныхъ бумагъ 40.320.000 р. вмѣсто 42 мил. руб. или менѣе на 1,68

Ежегодный расходъ увеличился бы почти на 32 мил. руб., а капитальная сумма процентнаго и безпроцентнаго долга уменьшилась бы на 308 мил. рублей. Добавочный ежегодный расходъ въ 32 мил. руб. составитъ безспорно довольно крупную цифру въ бюджетѣ, но если бы этимъ расходомъ было куплено постоянство денежной единицы, то правительство ничего бы не потеряло, а напротивъ выиграло бы, потому что на бюджетѣ въ 570 мил. оно, по всей вѣроятности, теряетъ въ настоящее время около 100 мил. рублей. Предложенныя финансовыя операціи должны вызвать цѣлый рядъ возраженій.

Во 1-хъ) могутъ замѣтить, что займы для извлеченія кредитныхъ билетовъ на 700 мил. руб. превышаютъ средства нашего денежнаго и капитальнаго рынка и необычайное сокращеніе денежныхъ оборотныхъ средствъ повлечетъ за собою торговый, промышленный и финансовый кризисъ.

Это замѣчаніе было бы совершенно вѣрно, если бы заемъ былъ сдѣланъ сразу, безъ всякаго участія заграничныхъ капиталовъ, и еслибы всѣ кредитные билеты, поступившіе въ платежъ по облигаціямъ были тотчасъ же уничтожены. При разрѣшеніи монетѣ обращаться съ лажемъ, для возстановленія нарицательной цѣны денежной единицы, могутъ потребоваться займы не на 700 милліоновъ рублей, а на меньшую сумму, и если 5% займы на кредитные рубли въ 100, въ 200 мил. были возможны въ Россіи въ 1876—1877 годахъ, то нѣтъ повода сомнѣваться въ успѣхѣ такихъ же 6% металлическихъ займовъ. Последніе могутъ найти подписчиковъ и за границею, въ кругу публики, которая ищетъ

помѣщенія для накопленныхъ сбереженій, а поэтому и самое бремя займовъ не падеть исключительно на внутренній денежный рынокъ. Затѣмъ, предназначая 6<sup>0</sup>/<sub>10</sub> облигаціи для извлеченія бумажныхъ денегъ, необходимо оставить въ обращеніи кредитныхъ билетовъ на сумму, которая окажется необходимою для выдачи Государственнымъ банкомъ ссудъ подъ залогъ вновь выпущенныхъ процентныхъ бумагъ. Такимъ образомъ заемъ на первыхъ порахъ послужитъ не столько для извлеченія, сколько для фундированія кредитныхъ билетовъ ссуднымъ портфелемъ Банка. Ссудная операція и облегчитъ заключеніе займовъ, и уменьшитъ расходы казначейства по займу, на сумму процентовъ, взимаемыхъ по залoгу бумагъ. Очевидно, что этотъ процентъ не долженъ быть ниже 6—8<sup>0</sup>/<sub>10</sub>-въ. Пора для погашенія бумажно-денежнаго долга наступитъ, когда въ Государственномъ банкѣ начнутъ накапливаться свободные денежные капиталы, вслѣдствіе сокращенія ссудной операціи, и самое погашеніе можно регулировать, устанавливая отъ времени до времени высшій размѣръ для кредитнаго обращенія, подобно тому какъ это было сдѣлано во Франціи для банковыхъ билетовъ въ 1870—1872 году, въ Соединенныхъ штатахъ для бумажныхъ денегъ и для банковыхъ билетовъ послѣ 1861 года.

Во 2-хъ, могутъ возразить, что замѣнъ процентныхъ бумагъ, выданныхъ на кредитные рубли, бумагами металлическими потребуетъ предоставленія извѣстныхъ выгодъ кредиторамъ, т. е. новой жертвы, которая какъ бы она велика ни была, окажется ничтожною въ сравненіи съ жертвою, предстоящею впереди, при увеличеніи расходовъ монетою на выдачу процентовъ и погашенія по займамъ. Если бы даже 6<sup>0</sup>/<sub>10</sub>-ые металлическіе займы, заключенные для извлеченія кредитныхъ билетовъ и для обращенія процентныхъ бумагъ, выданныхъ на кредитные рубли въ бумаги металлическія, имѣли успѣхъ за границею, то увеличеніе платежей монетою, слѣдующихъ за границу, вызоветъ со временемъ паденіе вексельнаго курса, а слѣдовательно пониженіе цѣны бумажныхъ денегъ. За тѣмъ, самое приобрѣтеніе монеты правительствомъ до возобновленія размѣна и бесполезно,

и убыточно. Полученныя металлическія деньги не послужатъ для извлеченія кредитныхъ билетовъ, а усиленіе металломъ размѣннаго фонда, въ видахъ отдаленнаго будущаго, потребуетъ новаго расхода на обезпеченіе бумажныхъ денегъ, остающихся по прежнему неразмѣнными.

На это можно дать слѣдующій отвѣтъ. Обращеніе процентныхъ бумагъ, выданныхъ на кредитные рубли въ бумаги металлическія, должно основываться на правильномъ разчетѣ. Оно должно быть выгодно и для кредиторовъ, и для казны. Кредиторамъ выгодно получить бумаги, исчисленныя на постоянную денежную единицу, казнѣ—принять на себя обязанность уплатить монетою только по займамъ, заключеннымъ на металлическіе рубли. Уплата процентовъ и погашенія монетою угрожаетъ финансовыми затрудненіями, если курсъ кредитнаго рубля не поднимется до металлическаго. Если же считать возстановленіе курса бумажнаго рубля задачей финансовой политики и дѣломъ сбыточнымъ, то всякое опасеніе относительно замѣна займовъ на кредитные рубли займами металлическими должно исчезнуть. При помѣщеніи третьей части новыхъ займовъ, т. е. отъ 166 до 180 мил. (изъ 500 до 560 мил.) на иностранныхъ рынкахъ,—заграничные металлическіе платежи возрастуть всего на 11—12 мил. руб., считая проценты и погашеніе. Платежи по облигаціямъ, помѣщеннымъ въ Россіи, не требуютъ необходимо золота; они будутъ производиться и кредитными билетами по курсу. Уплата монетою 11—12 мил. не такъ велика, чтобы ее нельзя было покрыть отпускомъ товаровъ или иммиграціею капиталовъ, которая значительно облегчится по предоставленіи монетѣ права обращаться съ лажемъ. Наконецъ, при этомъ послѣднемъ условіи, монета, поступившая по вышущеннымъ 6% облигаціямъ, получитъ производительное употребленіе въ Государственномъ банкѣ, какъ оборотный капиталъ, и замѣнитъ на извѣстную сумму извлеченные изъ обращенія и уничтоженныя кредитные билеты. Неоспоримо, что доселѣ металлическіе займы истощали въ послѣдствіи запасы монеты, но это потому, что послѣдняя не могла обращаться внутри Россіи и стремилась за гра-

ницу. Получивъ право служить платежнымъ средствомъ, монета перестанетъ выходить за предѣлы государства, кромѣ случаевъ дороговизны денежнаго оборотнаго капитала за границую.

Въ 3-хъ, могутъ сказать, что предложенныя финансовыя операціи составляютъ ту же девальвацію, которая не называется только своимъ именемъ, и представляетъ въ примѣненіи существенные недостатки. Такъ девальваціи подвергнется не вся масса кредитныхъ билетовъ и процентныхъ бумагъ, выданныхъ на бумажную валюту, а только та часть, которая предъявлена будетъ болѣе трусливыми капиталистами, для приобрѣтенія 6% металлическихъ бумагъ. Наконецъ едва ли обращеніе въ металлическія бумаги можетъ быть распространено на всѣ фонды — напр. на выигрышные займы.

На это можно замѣтить слѣдующее. Когда кредитный рубль стоить не 400 сантимовъ, а гораздо менѣе, то было бы безуміемъ, при металлическихъ займахъ, принимать кредитные билеты наравнѣ съ монетою. Въ данный моментъ, при вексельномъ курсѣ въ 285 сант., всѣ владельцы бумажныхъ денегъ, отдавая 140 рублей кредитныхъ за 6%-ую 100 рублевую металлическую облигацію, ничего не теряютъ. Потеря ими уже понесена и относится къ прошлому, противъ котораго никто не властенъ. Никто не заставляетъ тѣхъ, которые имѣютъ вѣру въ полную нарицательную цѣну бумажнаго рубля, давать 140 коп. кредитныхъ за 1 рубль металлическій. Добровольный обмѣнъ процентныхъ бумагъ, выданныхъ на колеблющуюся денежную единицу, на бумаги, писанныя на единицу постоянную, не есть еще девальвація. Если обращеніе фондовъ, выданныхъ на кредитные рубли въ фонды металлическіе не можетъ быть мѣрою всеобщею, то отсюда еще не слѣдуетъ, что она должна быть отвергнута. Наконецъ девальвація предполагаетъ пониженіе нарицательной цѣны бумажной денежной единицы, тогда какъ и консолидація кредитныхъ билетовъ, и конверсія процентныхъ бумагъ, выданныхъ на бумажные рубли, рассчитаны на возвращеніе послѣднимъ ихъ полной цѣны. Пониженіе цѣны 6%-ыхъ металлическихъ облигацій съ 140 на 130 и даже на 125 кредитныхъ рублей свидѣтель-

ствовало бы только объ успѣшномъ достиженіи предположенной цѣли.

Увеличеніе государственныхъ доходовъ составляетъ необходимое условіе и для поддержанія государственнаго кредита вообще, и для приведенія въ исполненіе мѣръ, направленныхъ къ возстановленію постоянной денежной единицы.

Обезпеченіе исправнаго платежа процентовъ и погашенія по займамъ, заключеннымъ во время войны требуетъ усиленія постоянныхъ финансовыхъ ресурсовъ. Равнымъ образомъ консолидація кредитныхъ билетовъ и упроченіе всей денежной системы не могутъ обойтись безъ значительнаго возвышенія государственныхъ доходовъ. Тѣ, которые разсчитываютъ на усиленіе финансовыхъ средствъ, посредствомъ сбереженій въ расходахъ, забываютъ, что многія изъ государственныхъ потребностей въ Россіи остаются далеко не удовлетворенными, и что разумная экономія, тамъ гдѣ она возможна, не устанавливается однимъ почеркомъ пера: легко совѣтовать, но трудно дѣлать сбереженія. Увеличеніе государственныхъ доходовъ можетъ быть достигнуто или надбавкою къ существующимъ налогамъ, или преобразованіемъ старой податной системы, или введеніемъ новыхъ налоговъ. Относительно перваго, почти всѣ согласны, что надбавка къ установленнымъ уже податямъ, пошлинамъ, акцизамъ и сборамъ едвали возможна. Остается или сдѣлать выборъ между двумя послѣдними способами, или воспользоваться обоими. Но, если по теоретическимъ соображеніямъ и по чужимъ образцамъ легко импровизировать новыя основанія для существующихъ государственныхъ доходовъ, или проектировать новые налоги, то не легко устранить предстоящія практическія трудности. Мысль, сама по себѣ, можетъ быть превосходна, образцы, представляемые финансами другихъ государствъ, могутъ быть совершенны; но когда дѣло идетъ объ осуществленіи податныхъ преобразованій и нововведеній, то оказывается, что способы и формы—обложенія, раскладки и взиманія должны быть соображены съ данными условіями, обеспечивающими успѣшное дѣйствіе цѣлой системы, съ условіями, которыя не сладываются сообразно съ пред-

в) Увеличеніе государственныхъ доходовъ.



писаніями теоріи и не создаются еще однимъ заимствованіемъ. То, что представляется простымъ, яснымъ и доступнымъ, встрѣчаетъ не рѣдко препятствія, кажушіяся мелочными, но которыхъ иногда не одолѣть самой энергической волѣ. Изъ предъидущаго явствуетъ, что вопросъ объ увеличеніи государственныхъ доходовъ настоятельно требуетъ рѣшенія въ положительномъ смыслѣ, но что по обширности и по сложности своей, онъ не можетъ быть разсмотрѣнъ въ настоящемъ изслѣдованіи о возстановленіи постоянной денежной единицы.

Возстановленіе денежной единицы предполагаетъ также преобразование Государственного банка, и въ извѣстной степени частныхъ кредитныхъ учреждений.

1) Преобразование Государственного банка.

Выше было замѣчено, что выпускъ неразмѣнныхъ кредитныхъ орудій обращенія правительствомъ, или что тоже Государственнымъ банкомъ, представляетъ большія опасности, чѣмъ выпускъ неразмѣнныхъ банковыхъ билетовъ за счетъ государства привилегированнымъ банкомъ, или свободными частными непривилегированными кредитными учреждениями. Конечно, полная независимость банковъ, даже совершенно свободныхъ частныхъ, а тѣмъ болѣе привилегированныхъ, составляетъ иллюзію. Въ критическія минуты банки не только бываютъ вынуждены уступать требованіямъ государства, но сами нуждаются въ его помощи, а потому не могутъ заявить притязанія на безусловную самостоятельность. Но неоспоримо, что солидные привилегированные и свободные частные банки, обладаютъ такими свойствами, которыхъ не можетъ имѣть Государственный банкъ. Они чувствуютъ себя болѣе связанными постановленіями своего устава; въ своихъ операціяхъ они менѣе податливы на льготы и на изъятія, обращающіяся въ ущербъ интересамъ кредитнаго учреждения; при оказаніи помощи государству, они не просто предоставляютъ послѣднему право распоряжаться запасомъ билетовъ, вышедшихъ изъ печати. — они являются заинтересованною стороною, которая отстаиваетъ свои права и потому составляютъ преграду для неосторожнаго пользованія кредитомъ.

Изъ сказаннаго слѣдуетъ, что есть серіозные

поводы для преобразования Государственного банка и хотя ни сколько не желательно во второй разъ въ теченіи 20-ти лѣтъ перестраивать всю систему кредитныхъ учрежденій, но нѣкоторыя существенныя измѣненія могутъ оказаться въ ней необходимыми.

Во 1-хъ, слѣдовало бы обратить Государственный банкъ \*) въ привилегированный акціонерный, и оставить за нимъ значеніе центрального учрежденія, не исключающаго дѣятельности частныхъ ипотекарныхъ и коммерческихъ банковъ. Желательно, чтобы привилегія служила къ упроченію единства кредитнаго обращенія, а не къ извлеченію непомѣрныхъ выгодъ. На первыхъ порахъ полезно оставить за государствомъ болѣе или менѣе широкія права, относительно организациі банковаго управленія. Главныя возраженія, которыя могутъ быть сдѣланы противъ преобразования Государственного банка въ акціонерный состоятъ въ слѣдующемъ: предоставленіе этого могущественнаго орудія кредита въ руки капиталистовъ послужитъ поводомъ къ большому преобладанію и господству центрального привилегированнаго банка надъ частными непривилегированными, къ новой широкой спекулятивной дѣятельности и къ бѣшенной биржевой игрѣ.

Признавая справедливость этихъ опасеній, нельзя не замѣтить, что власть и господство центрального кредитнаго учрежденія обуславливаются его уставомъ. Чѣмъ менѣе будетъ дано банку исключительныхъ правъ, тѣмъ преобладаніе его будетъ слабѣе. Что же касается могущей возникнуть спекуляціи, при обращеніи Государственного банка въ акціонерный, то ее можно ослабить, назначивъ крупный размѣръ для акцій, напр. въ 10,000 руб. за акцію. Крупный размѣръ акцій лишитъ эту бумагу спекулятивнаго характера, потому что она будетъ обращаться только

\*) По теоріи свободная банковая система, устроенная по образцу Сѣверо-американскихъ національныхъ банковъ, имѣетъ преимущество предъ акціонернымъ привилегированнымъ центральнымъ кредитнымъ учрежденіемъ; но едва ли почва для нея подготовлена. Напротивъ для центрального привилегированнаго банка существуютъ всѣ необходимыя условія.

въ тѣсномъ кругу и игра на возвышеніе курсовъ, ради эксплуатаціи кармановъ мелкихъ капиталистовъ, окажется невозможною.

Во 2-хъ, при обращеніи Государственнаго банка въ акціонерный, необходимо передать ликвидационную операцію въ вѣдѣніе учрежденія, завѣдывающаго кредитною частію по выкупной операціи. Конечно вклады прежнихъ кредитныхъ установленій, переданные въ Государственный банкъ, могутъ остаться въ привилегированномъ банкѣ, но ихъ слѣдовало бы обратить на безпроцентный текущій счетъ и назначить срокъ для расчета по вкладамъ, остающимся многіе десятки лѣтъ не востребованными.

Во 3-хъ, съ учрежденіемъ привилегированнаго банка къ нему должна перейти обязанность выпуска кредитныхъ билетовъ и размѣна ихъ на монету. По этому необходимо передать въ его распоряженіе металлическій фондъ и опезпечить долгъ казначейства банку по выпущеннымъ билетамъ. Обезпеченіе можетъ быть дано въ видѣ удобно реализуемыхъ обязательствъ казначейства, или заключаться въ договорѣ о постепенной и срочной уплатѣ суммы должной Государствомъ банку. Сверхъ того необходимо будетъ установить новыя основанія для выпуска банковыхъ билетовъ какъ при размѣнѣ ихъ на монету, такъ и до возстановленія размѣна. За эту послѣднюю задачу не бралось ни одно законодательство; *de facto* неразмѣнные билеты выпускались точно также какъ будто бы они были размѣнны, какъ будто условія, требуемыя для ихъ выпуска, были выполнены.

Покрайней мѣрѣ можно было бы поставить непремѣннымъ условіемъ для выпусковъ, чтобы высшая предѣльная сумма назначалась каждый разъ закономъ, какъ это было принято во Франціи въ 1870 г. и въ Соединенныхъ штатахъ въ 1861 году.

Наконецъ, по возстановленіи размѣна, слѣдовало бы обратить вниманіе на обезпеченіе внутренняго рынка достаточнымъ запасомъ монеты на будущее время. Согласно съ этимъ въ законъ объ учрежденіи привилегированнаго банка можно было бы включить условіе о постепенномъ изыятіи мелкихъ билетовъ—рублевыхъ, трехрублевыхъ и пятирублевыхъ, по мѣрѣ того какъ будетъ накапливаться метал-

лическій фондъ въ банкѣ и возрастать сумма монеты на внутреннемъ рынкѣ. Устойчивость и низкій размѣръ лажа во Франціи въ 1870—1873 годахъ указываютъ на пользу этой мѣры.

Опредѣленіе устройства, которое слѣдуетъ дать привилегированному банку, исключительныхъ правъ, которыя могутъ быть предоставлены послѣднему безъ вреда для развитія частныхъ банковъ, регулированіе отношеній между привилегированнымъ банкомъ и непривилегированными кредитными учрежденіями, точно также какъ незатронутый относительно Россіи вопросъ объ условіяхъ уменьшенія предстоящихъ ей металлическихъ платежей по заграничнымъ расчетамъ, обнимаютъ столь обширную область интересовъ, что въ настоящей статьѣ разсмотрѣнію ихъ не можетъ быть отведено особое мѣсто.

Заканчивая этимъ предлагаемое излѣдованіе, нельзя не придти къ заключенію, что возстановленіе постоянной денежной единицы въ Россіи и возвращеніе кредитному рублю его нарицательной цѣны могутъ сдѣлаться безнадежными, если выпуски кредитныхъ билетовъ не прекратятся, если монета будетъ по прежнему изгоняема изъ внутреннаго рынка, если система займовъ не будетъ собрана съ задачею возстановленія нарицательнаго курса кредитнаго рубля, и если наконецъ развитіе финансовыхъ средствъ не обезпечитъ заблаговременно уплату процентовъ и погашенія по государственнымъ займамъ.













