

Международный денежный рынок (1928/29 г.)

I

Международный денежный рынок в 1928 г. и первой половине 1929 г. выявил ряд интересных явлений, заслуживающих серьезного изучения. В течении 1928 г. наметился ряд тенденций, нашедших свое полное выражение в 1929 г. и только объединенный обзор денежного рынка за 1928/29 г. дает возможность их проследить полностью. В течении 1928 г. закончился возврат к золотому стандарту почти во всех странах. Вместе с тем стало ясно, что возврат к золотому стандарту не привел к восстановлению того автоматического регулирования международного денежного рынка путем перемещения золотых запасов, который существовал до войны. С середины 1927 г. начался и в первой половине 1928 г. продолжался с особой силой отлив золота из Америки в Европу: в течение первых 7 месяцев 1928 г. Соед. Штаты экспортировали около полумиллиарда долларов золота, из которого — 308.000.000 долл. пошло во Францию, 94.000.000 в Южную Америку, 27.000.000 — в Германию и 32.000.000 — в Англию. Направление экспортированного из Соед. Штатов золота, показывает, что его назначением является усиление резервов эмиссионных банков Франции, Аргентины, Бразилии, Германии, Польши и т. д.

Движение золота из Англии шло в течение 1928 г. в тех же направлениях, что из Америки. Из Англии в течение 1928 г. было вывезено 60.252.000 ф. ст. (а ввезено 47.510.000), из них 19.933.000 во Францию, 20.819.000 — в Германию и только 6.603.000 — в Соед. Штаты.

В довоенное время перемещения золота следовали автоматически за изменениями в платежных балансах отдельных стран. При активном балансе золото притекало и при пассивном отливало. Крупный прилив золота в первые годы войны в Америку вызывался именно пассивностью европейского баланса. В послевоенные годы многое изменилось: золото стало товаром, который можно беспошлинно ввозить в Америку, продавать и употреблять на уплату долгов. Долги и платежи по ним начали играть настолько серьезную роль в платежном балансе отдельных стран, что они в значительной мере сузили, а частично и свели на-нет довоенный автоматизм золотых расчетов.

В течение истекших восьми месяцев 1929 г. направление движения золота вполне подтвердило указанную выше тенденцию: золото потекло обратно в Америку, куда оно привлекалось высокой конъюнктурой денежного рынка, платившего бешеные ставки за деньги для биржевой спекуляции. Положение американского денежного рынка в 1929 г. определяется в первую очередь той беспрестанной лихорадкой спекуляции биржевыми ценностями, которая стала обыкновенным явлением в Соед. Штатах. Идет погоня не за ценностями, приносящими твердый зафиксированный доход, а за акциями промышленных предприятий, покупатели которых надеются заработать быстро на повышении курсов,

Так, по данным Стандарт Статистик Компании, «Экономист» в номере от 14 сентября публикует следующий индекс движения курсов на американские ценности (1926 г. = 100):

Ценности	1927 г.		1928 г.		1929 г.		
	низший	высший	низший	высший	начало года	август 29	сент. 5
342 Промышленные	104,7	137,1	132,5	186,4	191,1	218,9	215,9
33 Железнодорожные	106,1	128,0	120,5	139,7	140,9	173,5	170,8
35 Утилитис	103,3	128,3	123,3	180,6	184,6	314,0	313,4
Всего 410 ценностей	104,7	134,1	130,3	178,9	182,8	226,9	224,3
Средняя доходн. 50 индустр. ценн.	4,21	5,12	3,32	4,42	3,44	3,10	3,13

Средняя дневная котировка для вышеприведенных 50 биржевых ценностей колебалась в 1929 г. между 201,7 (27,5) и 252,8 (7,9). Поскольку общая промышленная конъюнктура в Соед. Штатах остается весьма благоприятной и прибыли промышленных предприятий растут — нет оснований ожидать снижения волны спекуляции. С другой стороны, высокая спекулятивная конъюнктура в Соед. Штатах в течение последнего года значительно снизила выпуск иностранных ценностей в Соед. Штатах. Между тем растущий американский экспорт сырья, промышленных товаров, а также необходимость оплаты процентов по размещенному за границей американскому капиталу — около миллиарда долларов в год, — создают значительный спрос на доллар. Спрос этот до последнего года покрывался, главным образом, усиленным размещением иностранных займов в Соед. Штатах. Теперь, когда этот источник начал иссякать, опять пришлось вернуться к старому расчетному средству — золоту.

Другим новым и весьма значительным фактором на международном денежном рынке явилось усиление роли центральных эмиссионных банков, которое, в свою очередь, сильно влияло на ослабление золотого автоматизма. Анализ политики основных эмиссионных банков (Федерального резервного в Соед. Штатах; банка Англии; Французского банка) показывает, что их операции играли исключительно важную роль в формировании денежного рынка. Банк Англии в 1928 г. показал, что можно получить 24 млн. ф. ст. и потерять 22 млн. ф. ст. не изменив процентную ставку в течение всего года.

28 декабря 1927 г. золотые резервы банка Англии равнялись 151.468.435 ф. ст. До 12 сентября они поднялись до 173.907.475 на 26 декабря 1928 г. они снизились до 153.783.146 ф. ст. Между тем процентная ставка оставалась без изменения. Как добился банк Англии этих результатов? Очень просто: вместо того, чтобы снизить банковскую ставку после притока в течение первого полугодия на 21 млн. ф. ст. золота, он в предвидении трудностей во втором полугодии начал продавать государственные бумаги из своего портфеля, мобилизуя, таким образом, свободные средства денежного рынка и ведя нейтрализующую политику. В течение первых 8 месяцев он продал на 31 млн. ф. ст. ценностей, нейтрализуя приток 24 млн. ф. ст. золота. В течение последних 4 месяцев 1928 г. Банк Англии применил ту же политику нейтрализации только в обратном направлении. По мере стремительного уменьшения золотых запасов банк в конце года, потерявший между концом августа и декабрем 22 млн. ф. ст. золота, купил ценностей на 16 млн. ф. ст. — балансируя потери золота. Таким образом, в течение 1928 г. банк Англии не употреблял

процентной ставки, как способа контроля рынка, — пользуясь политикой маневрирования на денежном рынке. Ту же политику скупки ценностей по мере потери золота банк Англии применяет и в июле — сентябре 1929 г.

Политика Федеральных резервных банков в Соед. Штатах дает не менее яркий образец рыночного манипулирования. В течение второй половины 1927 г. Федеральные резервные банки нейтрализовали отлив золота путем соответствующей покупки правительственных ценностей. В 1928 г. они вели обратную политику, усиленно продавая эти ценности и удваивая, таким образом, влияние отлива золота на зажим денежного рынка в целях ослабления роста биржевой спекуляции.

Колоссальные закупки золота банком Франции в последние годы шли лишь на подведение золотого фундамента под кредитные позиции банка. Притекающее золото было лишено возможности служить для расширения кредитной базы тем путем, что легальный процент золотого покрытия был поднят до 35 и при том не только в отношении банкнот, но также и депозитов.

1929 г. показал необычайное усиление «манипуляций» центральных эмиссионных банков и обострение борьбы между ними за золото, как средство «мирного» политического воздействия. Особенно ясно эти тенденции обнаружились на лондонском денежном рынке, во взаимоотношениях банка Англии с Французским банком.

7 февраля 1929 г. банк Англии, потерявший около 4,5 млн. ф. ст. золота, вынужден был повысить ставку с 4,5 до 5,5%. Это, как-будто, помогло и в течение периода от 2/1 до 19/VI—29 г. банк Англии приобрел золота на 13.695.053 ф. ст. и продал на 4.251.710 (в феврале), т. е. увеличил свой запас на 9.443.343 (см. «Банкерс Магазин», июль, стр. 68). Но в течение последующих 2 месяцев начинается отлив золота невиданным темпом; в то время как за первые 8 месяцев 1928 г. ввоз золота в Англию превысил вывоз на 2.128.000 ф. ст., за тот же период 1929 г. вывоз превысил ввоз на 23.336.000 ф. ст.

Направление ушедшего из Англии золота за июнь — август 1929 г. видно из следующей таблицы (по данным «лондонской газеты»):

	12 июня — 16 июля	19 июля — 20 авг.	Всего
Франция	191.386	12.300.948	12.492.334
Германия	8.759.55	5.154.213	13.913.768
Соед. Штаты	3.655.784	1.027.526	4.683.310
Разные	378.309	265.098	643.407
Бельгия	1.203.075	—	1.203.075
Итого	14.188.109	18.747.785	32.935.894

Как мы видим из этих данных, решающую роль в отливе золота из Лондона играли Германия и Франция. Германия вынуждена платить репарации и проценты, но зачем банку Франции (покупал, правда, он не прямо, а через частные банки) понадобилось такое количество золота? Различного рода технические объяснения — подготовка к платежу Соед. Штатам Америки — 1 августа 400 млн. долл., сезонный спрос на франки, благодаря приливу туристов, и т. д., представляются мало удовлетворительными; правильное объяснение политическое, которое ясно сформулировано «Манчестер Гардиан» следующим образом:

«В послевоенный период и особенно в настоящий момент мы можем ясно видеть, что сильная струя национализма пробивает себе путь в теории и практике нашей денежной системы. Тот факт, — что центральные эмиссионные банки придают особое значение сосредоточению в своих руках непосредственно значительных масс золота, и что некоторые банки, особенно банк Франции, считают необходимым концентрировать у себя золото

в гораздо больших количествах, чем по общему мнению нужно для экономических потребностей их страны — является ясным показателем того, что денежная политика диктуется не только экономическими, но и политическими соображениями. Банк Франции очевидно ценит так высоко ту независимость, которую ему дает физическое обладание большими запасами золота, что он готов отказаться от тех крупных прибылей, которые ему могли принести эти ресурсы, если бы он поместил их в ценности, приносящие доход.

Так, банк Франции легко мог бы иметь дополнительный доход в 4—5 млн., если бы он снизил свои золотые запасы до уровня, скажем, запасов банка Англии, и поместил освободившиеся ресурсы из 5% годовых. Экономический суверенитет, измеряемый непосредственным физическим контролем золотых запасов, считается, очевидно, таким же национальным преимуществом (ассет), как политический суверенитет, измеряемый размером вооружений, — и экономические выгоды приносятся ему в жертву».

Несмотря на эти тяжелые потери золота, несмотря на снижение золотых запасов на 14 млн. ниже сакраментальной до сих пор цифры 150 млн., банк Англии ограничивается рыночными манипуляциями и не поднимает ставки. История последних 25 лет показывает, что обычно конец первого полугодия является периодом наименьшего напряжения, а конец декабря — периодом наибольшего напряжения валютно золотых ресурсов в Великобритании. Так за последние 4 года положение золотых ресурсов банка Англии представляется в следующем виде (в млн. ф. ст.):

	1926 г.	1927 г.	1928 г.	1929 г.
Конец июня	148,8	150,5	169,6	154,5 ¹
„ сентября	154,3	149,5	170,6	136,0 ²
„ декабря	149,9	151,5	153,8	—

В текущем году положение резко изменилось к худшему. К середине сентября банк Англии потерял с начала года 17.962.912 ф. ст., а между тем тяжелое время впереди. До 26 сентября банк Англии потерял еще 4.000.000 золота и решил повысить ставку до 6,5%.

Правда в финансовой печати упорно циркулируют слухи о соглашении между банком Англии и центральными банками Соед. Штатов, Франции и Германии, которое должно обеспечить банку Англии возможность немедленно откупать золото, уходящее в указанные выше страны, но даст ли это соглашение банку Англии возможность обойтись без повышения процента ставки — представляется пока далеко неясным.

Во всяком случае создавшееся положение ясно показывает, что старые методы регулирования международных расчетов отжили свой век и стали опасным орудием для разрешения политических разногласий, раздражающих капиталистический мир. Вот почему в течение 1929 г. мы были свидетелями выдвижения проекта международного репарационного банка и других предложений, имеющих своей целью заменить «хаос» и свободную борьбу сил на международном денежном рынке новыми методами капиталистического регулирования. Однако, эти «соглашательские» устремления мало соответствуют действительному положению дел и той усиленной борьбе за золото, которые выявились в 1928/29 г.

Политика повышенного золотого покрытия характерна не только для французского законодательства, но и для целого ряда других, стабилизовавших свою валюту, стран. Движение золотых запасов основных европейских эмитсионных банков за последние годы видно из следующей таблицы:

¹ 3 июля 1929 г.

² 11 сентября 1929 г.

Таблица 1
Золотые запасы центр. эмитсионных банков (по данным Бэккер)
(В миллионах фунт. стерл.)

СТРАНЫ	1925	1926	1927	1928	Февраль 1929	Увеличение —	Август 1929	—
Англия	142,9	150,8	148,8	156,7	149,8	+ 6,9	139,4	— 10,4
Соед. Штаты	559,4	581,2	573,8	539,8	552,0	— 7,0	603,8	+ 51,8
Франция:								
в стране	146,0	146,1	145,9	254,7	273,9	+ 54,0	307,7	+ 35,8
за границей	73,9	73,9	18,3					
Бельгия	10,9	17,7	20,2	24,1	25,9	+ 15,0	28,9	+ 3,0
Голландия	39,2	34,5	32,2	35,9	3,9	— 3,3	37,0	+ 1,1
Дания	11,5	11,5	10,0	9,5	9,5	— 2,0	9,5	—
Норвегия	3,1	8,1	8,1	8,1	8,1	+ 5,0	— 8,1	—
Швеция	12,7	12,4	12,4	13,1	13,0	+ 0,3	12,9	— 0,1
Германия	59,1	85,9	91,1	129,8	133,6	+ 73,7	105,2	— 28,4
Польша	5,3	5,5	11,9	14,3	14,3	+ 9,0	14,5	+ 0,2
Чехо-Словакия	43,0	43,2	46,1	49,9	50,2	+ 7,2	50,0	—
Австрия	0,4	1,5	2,4	4,9	4,9	— 4,5	4,9	—
Венгрия	2,1	6,1	7,1	7,2	7,3	+ 5,2	5,8	— 1,5
Италия	35,4	45,3	46,6	54,6	54,7	+ 19,3	55,8	+ 1,1
Швейцария	18,1	17,6	17,9	18,6	19,1	+ 1,0	20,1	+ 1,0
Испания	100,6	101,4	103,2	101,5	101,5	+ 0,9	101,7	+ 0,2
СССР	19,3	17,4	19,9	18,9	18,9	— 0,4	20,1	+ 1,2

Мы видим, что за 1925—1928 гг. эмитсионные банки европейских стран очень сильно увеличили свои золотые запасы. Так, на первом месте стоит Германия, увеличившая на февраль 1929 г. свой золотой запас на 74,7 млн. ф. ст.; затем следует Франция увеличившая — на 54 млн., Италия — на 19,3, Бельгия — на 15 и Польша — на 9 млн. ф. ст.

В общем эмитсионные банки 13 европейских стран увеличили свои золотые запасы с декабря 1925 г. по февраль 1929 г. на 197 млн. ф. ст. и только 3 банка показывают уменьшение на 5,7 млн. ф. ст. В течение 8 месяцев 1929 г. Соед. Штаты вернули 51,8 млн. ф. ст., а Французский банк усилил свои запасы на 35,8 млн. ф. ст. или 10%. Такое же усиление имеет место в Бельгийском банке. Сильно снизились — на 28,4 млн. ф. ст. запасы золота Рейхсбанка и значительны потери банка Англии. Золотые запасы остальных европейских эмитсионных банков, кроме Венгрии, остались без изменения или слегка усилились. Погоня за золотом растет, а между тем мировая добыча золота за последние годы растет очень медленно и выразилась в следующих цифрах:

Годы	Британская империя	Остальные страны	Всего
1913	58,6	36,1	94,7
1914	56,5	33,9	90,4
1920	48,1	20,9	69,0
1921	47,4	20,6	68,0
1922	44,6	20,9	65,5
1923	53,4	22,1	75,5
1924	56,0	25,0	81,0
1925	56,1	24,9	81,0
1926	57,5	24,5	82,0
1927	58,3	24,2	82,5
1928	59,3	24,2	83,5

т.-е. за последние три года было добыто только 248 млн. ф. ст. золота, половина которого уходит на промышленные цели. Между тем 197 млн.

ф. ст. нашло себе дорогу в сейфы европейских эмиссионных банков. Если учесть крупные закупки золота за последние годы эмиссионными банками внеевропейских стран (особенно южно-американскими), то станет ясно, что недостаток золота должен дать себя достаточно остро чувствовать.

Стремление эмиссионных банков «позолотить» свои позиции, высокий процент золотого обеспечения (35—40%), требуемый новыми стабилизационными законами,— такова политика, достигшая своего апогея за истекшие полтора года. Эта политика чревата весьма существенными последствиями не только потому, что она открывает, как показал опыт 1928 г., чрезвычайно широкое поле для рыночных манипуляций эмиссионных банков — в ней гнездится еще более серьезная опасность.

II

В течение последних лет цены в золотом исчислении в разных странах выявляют тенденцию к понижению. Мировые запасы золота растут медленнее, чем мировая торговля, и чтобы сохранить уровень золотых цен необходима сильная экономия золота, без которой цены в золотом исчислении должны понижаться на 1% в год. Между тем, несмотря на продолжающиеся уже 7 лет разговоры по вопросу о сотрудничестве центральных эмиссионных банков, в частности для ослабления спроса на золото,— в этом направлении ничего не сделано. Наоборот, как мы показали выше, погоня за золотом ряда эмиссионных банков идет нарастающим темпом. Тенденция к падению золотых цен значительно усиливается. Тяжесть всех платежей по обязательствам представляет особенно серьезную угрозу для рабочего класса, который в конечном счете будет расплачиваться за всех. Проф. Кейнс в своей покаянной статье о золотом фетишизме в «Nation» в январе с/г. прямо ставит точки над «и».

«Объем банкнот в обращении зависит главным образом от обычаев страны и не может быть существенно изменен в течение краткого срока. Если по закону центральный эмиссионный банк должен иметь не меньше 30% золотого покрытия для выпущенных банкнот, то это золото связано и как бы не существует для повседневной кредитной политики. Реальным банковским резервом для непредвиденных случайностей является, таким образом, не весь резерв, а только излишек над легальным резервом. Из этого вытекает то обстоятельство, что если резервы центральных эмиссионных банков установлены на слишком высоком уровне и если они предпочитают иметь золото в собственных подвалах, чем ликвидные ресурсы в иностранных центрах,— то в мире может не оказаться достаточно золота, чтобы позволить одновременно всем этим банкам чувствовать себя удовлетворенными. При таких обстоятельствах они будут бороться между собой за наличное золото, а это значит, что каждый будет вынуждать своего соседа, в целях самозащиты, ограничивать кредиты. Таким образом, экономическая активность международного хозяйства будет ограничена продолжительной дефляцией, пока, в конце-концов, рабочий класс всех стран не будет вынужден, несмотря на упорное сопротивление, работать за сниженную заработную плату» («Nation», стр. 945, 19/1—29 г., курсив наш Н. Б.).

Кейнс возлагает все надежды на Лигу Наций, в комитетах которой приведенные выше вопросы обсуждаются уже с 1922 г. Он дает этим комитетам совет не терять времени.

Что положение сугубо серьезно и грозит весьма неприятными неожиданностями видно из того, что даже консервативная печать в Англии, в лице грамотного по своему «Обсервера», начинает бить тревогу об опас-

ностях золотого фетишизма. При этом консервативный «Обсервер» ставит вопрос еще обнаженнее и резче, чем либерал Кейнс:

«Если центральные европейские денежные рынки будут предоставлены сами себе в погоне за золотом, то положение может создаться весьма тяжелое и полное неожиданностей. Много лет Европа платила дань Соед. Штатам, которые вышли из войны, как «великая нация кредиторов».

До сих пор дань эта платилась в долларах. Америка давала в долг больше, чем она получала, а платежи ею производились ее же собственной валютой. Последнее время это кредитование пришло к концу. Дань должна попрежнему платиться, но нет больше долларов, которыми можно платить. Европа должна снова вернуться к единственному методу платежа — «товары, услуги или золото» — и проблема заключается в том, может ли быть это сделано. Если товары или услуги будут недостаточны, тогда золото остается единственной альтернативой. Лондон, как руководящий центр европейских финансов, должен будет нести главную тяжесть и весьма возможно, прежде чем эта огромная проблема будет разрешена, понадобятся защитные средства, гораздо более, серьезные, чем теперешний подъем банковской ставки до 5,5%. («Обсервер» 10/II—1929 г.).

Как мы видим, просвещенные буржуазные экономисты бьют тревогу и призывают к согласованию действий капиталистической стихии в ее погоне за золотом.

Комиссия экспертов, выработавшая в Париже так называемый план Юнга, видит в проектируемом ею международном расчетном банке орудие борьбы с хаосом золотой стихии. По ее проекту: «банк должен иметь право, согласно условиям и правилам, которые должны быть установлены его правлением, принимать от центральных банков вклады для того, чтобы создать специальный фонд для регулирования расчетов между ними. Эти вклады могут быть внесены в кассу международного банка, или находиться в распоряжении международного банка, оставаясь в соответствующем центральном банке, участвующем в расчетных операциях.

Условия, на которых центральные банки могут принимать участие в этой расчетной системе, правила регулирования ее операций, ставки, по которым золото будет приниматься в качестве вкладов для расчетного фонда и выплачиваться из него — все это должно быть определено дирекцией банка».

Приведенная цитата показывает, что авторам идеи международного банка тоже совершенно неясно, как он должен будет выполнять свои функции по регулированию движения золота.

Эта полная растерянность и неумение найти выход из положения,— весьма красочно изложена «Статистом» в его оценке положения международного рынка в первой половине 1929 г.

«1929 г. будет жить в истории банковского дела Англии, как год дорогих денежных ставок, принудительно вводимых под влиянием развития дел в иностранных финансовых центрах.

Этот год останется в истории финансов мира, как год, в течение которого золотой стандарт печально не оправдал атрибутов эластичности и стабильности, которые ожидалось от такого действительного и справедливого международного базиса ценностей. Золотой стандарт был снова введен во всем мире после 10 лет полного и 4 лет частичного перерыва. В течение этих 14 лет экономические условия во всем мире глубоко изменились; поток международного капитала изменил свое направление, хаос колеблющихся и арбитражно стабилизированных валют привел к громадному росту международной задолженности, цены после периода сильных колебаний достигли болезненного и сомнительного равновесия на уровне значительно высшем,

чем в 1914 г. И все-таки в этом новом мире старый механизм автоматического золотого стандарта был восстановлен и не было сделано никаких серьезных попыток, чтобы его приспособить к изменившимся условиям. Старый дух меркантилизма все еще господствует, и борьба за золото также выявлена, как и раньше. Нет разумного сознания факта, что, если мы вернемся к довоенной практике употребления золотого стандарта, мы неизбежно должны идти по длинному и болезненному пути мировой дефляции и и» (конечно, за счет снижения заработной платы и уровня благосостояния масс. Н. Б.). («Статист», стр. 3, № 2686 от 17/VIII—29 г.).

Рабочее движение должно, очевидно, сделать свой вывод из этого положения. Борьба за золото, которая является наиболее характерной чертой 1928/29 г., служит лишь одним из проявления обострения противоречий современного капитализма. Она еще больше обостряет наступление капитала на существующие условия труда и выявляет необходимость организовать силы пролетариата для надлежащего сопротивления попыткам буржуазии стабилизировать капитализм, за счет ухудшения условий существования рабочих масс.

Однако, «рабочее» правительство Англии не хочет делать этих выводов. Устами канцлера казначейства Сноуден'а на конференции рабочей партии в Брайтон'е, (октябрь 1929 г.) рабочее правительство защищает старую политику банка Англии и методы его работы. Вместе с тем, оно вынуждено уступить давлению общественного мнения и назначает специальную правительственную комиссию для выяснения взаимоотношений банков и промышленности.

III

В течение 1928/29 г. переход на золотой стандарт и стабилизация валют отдельных стран были закончены быстрым темпом.

В начале 1928 г. была стабилизирована итальянская лира, за которой последовало введение новой золотой валюты в Эстонии. В феврале произошла стабилизация в Люксембурге, по бельгийскому образцу. В апреле в Норвегии и Сиаме был введен золотой стандарт.

В мае был установлен новый паритет для драхмы в Греции.

Наиболее важным событием международно валютного рынка надо считать стабилизацию франка в июне 1928 г. Содержание золота во франке было зафиксировано в 65,5 миллиграмма 90% пробы, что дает для золотого паритета фунта 124,21 и доллара 25,52 франка.

В ноябре Болгария вернулась к золотому стандарту, установив паритет для ф. ст. в 673,58 лева. Из других европейских стран не закончен вопрос о стабилизации в Юго-Славии и Румынии, а Португалия, получившая согласие Лиги Наций на стабилизационный заем, отказалась от него, значительно ухудшив свое валютное положение. Вопрос о стабилизации в Японии не был также доведен до конца. Общее движение валютных курсов по отдельным странам видно из следующей таблицы (см. таб. 2 на стр. 195).

Приведенная таблица показывает, что в 1928 и 1929 гг. были годами значительной стабилизации валютных курсов, что валютная спекуляция сильно сузилась и колебания курсов отдельных валют происходило с несравненно более тесных пределах, чем в прошлые годы, — на выходя, в среднем, из пределов полуодного процента.

Однако, рыночные манипуляции и давление, перебросок золота и связанных с ними изменений ставок все еще давали себя чувствовать в имевших место колебаниях валютных курсов, являясь лучшим показателем того, что говорить о возврате к устойчивым довоенным условиям еще очень рано. Следует констатировать, что влияние сезонных факторов на колебание ва-

Движение валют различных стран

Таблица 2

Города	В 1928 г.						В 1929 г.	
	К фунту стерлингов	Золотой паритет	Начало года	Низший курс	Высший курс	Конец года	11 апреля	11 сент.
							Средний курс	
Париж	франк	124,21	124	124,30	123,92	124,06 ¹ / ₄	124,25	123,89
Берлин	марка	20,43	20,45 ⁵ / ₈	20,48 ¹ / ₂	20,33 ¹ / ₄	20,38 ¹ / ₈	20,47	20,36
Нью-Йорк	доллар	4,88 ² / ₈	4,88 ⁷ / ₃₂	4,88 ¹⁵ / ₃₂	4,84 ³ / ₄	4,85 ¹¹ / ₃₂	4,85 ¹³ / ₃₂	4,84 ¹¹ / ₁₆
				(мая 30)	(окт. 5)			
Амстердам	флорин	12,107	12,07 ²⁷ / ₃₂	12,12 ³ / ₄	12,07 ⁷ / ₈	12,07 ⁷ / ₈	12,09 ⁹ / ₁₆	12,09 ¹ / ₂
Осло	крона	18,159	18,34	18,35	18,18	18,19 ¹ / ₈	18,20	18,20
Стокгольм	"	18,159	18,10 ⁷ / ₈	18,20	18,09	18,12 ⁵ / ₈	18,18 ¹ / ₂	18,10
Копенгаген	"	18,159	18,20 ¹ / ₂	18,22 ¹ / ₄	18,17	18,17 ¹ / ₂	18,20 ⁷ / ₈	18,21 ¹ / ₈
Брюссель	бельга	35,00	34,90 ⁵ / ₈	35,05	34,84 ³ / ₄	34,88 ¹ / ₂	34,95 ¹ / ₄	34,87 ¹ / ₂
Мадрид	пезета	25,22 ¹ / ₂	28,55 ¹ / ₄	30,27	28,03	28,75	32,67 ¹ / ₂	32,85
Италия	лира	92,46	92,33	92,91	91,92	92,73	92,74	92,71
Швейцария	франк	25,22 ¹ / ₂	25,28 ⁵ / ₈	25,35	25,15	25,18 ¹ / ₂	25,21 ³ / ₄	25,16 ¹ / ₂
Гельсингфорс	марка	193,23	193 ⁷ / ₈	194,20	193,37 ¹ / ₂	193	193	192,90
Прага	крона	24,02	164 ²³ / ₃₂	164 ⁷ / ₈	163 ³ / ₈	163 ²³ / ₃₂	164	163,75
Вена	шиллинг	34,58 ¹ / ₂	34,55	34,75	34,38	34,44 ¹ / ₂	34,56 ¹ / ₂	34,43
Япония	иена (к пенсу)	24,58	23 ¹ / ₆₄	23 ³ / ₄	22 ³ / ₈	22 ⁴⁵ / ₆₄	22 ¹ / ₃₂	23 ¹ / ₄
Бомбей	рупия	18 п.	18 ⁷ / ₆₄	18 ¹ / ₈	17 ¹⁷ / ₃₂	18 ¹ / ₁₆	17 ³¹ / ₆₄	17 ⁷ / ₈
Афины	драхма	375	366 ¹ / ₂	375 ³ / ₄	365	375	374,75	375
Бухарест	лева	25,22 ¹ / ₂	792 ¹ / ₂	855	765	808 ¹ / ₂	818 ¹ / ₂	817
Белград	динар	25,22 ¹ / ₂	276 ¹ / ₂	278	275 ¹ / ₂	275 ³ / ₄	276 ¹ / ₂	275 ³ / ₄
София	лева	25,22 ¹ / ₂	675	680	667	672	674	670
Константинополь	пиастр	110	940	995	920	987 ¹ / ₂	987 ¹ / ₂	1.005
Рига	лат	25,22 ¹ / ₂	25,25	25,35	25,08	25,18 ¹ / ₂	—	25,22
Будапешт	пен	27,82	27,91 ¹ / ₂	28,01	27,77	27,84 ¹ / ₂	27,87	27,88 ¹ / ₂
Варшава	злот	43,38	43,50	43 ³ / ₄	43 ¹ / ₈	43 ⁵ / ₁₆	43,31 ¹ / ₄	43,23
Ковно	лит	48,66	49	49 ¹ / ₂	48 ¹ / ₂	49	—	48 ¹ / ₂

Международный денежный рынок (1928/29 г.)

лютных курсов отдельных стран — выше чем до войны и что предвидение этих сезонных колебаний является в связи с значительными передвижками в мировой торговле — менее достижимым.

Мы привели в нашей таблице движение валютных курсов в переводе на английский фунт стерлингов. Попробуем дать краткую характеристику движения курсов важнейших валют на базе фунта стерлингов в 1928 г.

В начале 1928 г. курс доллара в отношении фунта стерлингов был очень низкий — $4,88\frac{3}{4}$, но в первое полугодие он непрерывно повышался дойдя до 4,87 и остановившись на этом уровне только потому, что американцы начали покупать значительное количество военного займа и *funding loan*, впервые введенных на нью-йоркской бирже. Во второй половине года повышение банковской ставки в Нью-Йорке, повлекшее за собой отлив денег из Лондона, а также сезонные закупки английской промышленности повлекли за собой резкое улучшение курса доллара (до 4,85) продолжавшееся до конца года, который закончился для доллара $4,85\frac{1}{4}$, т. е. выше золотого паритета. Это доминирующее положение доллар сохранил с небольшими перерывами в течение 1929 г.

Огромные запасы иностранной валюты, скопленные Францией в периоде подготовки к стабилизации франка, укрепили позицию последнего настолько, что он большею частью оставался в отношении фунта стерлингов близко к паритету или выше его, что в значительной мере способствовало отливу золота из Лондона в Париж.

Германская марка оставалась в течение 1928 г. очень устойчивой, несмотря на большие трудности сохранения курса при наличии крупных платежей по репарациям иностранной задолженности. Политика Рейхсбанка, наравленная на стягивание своих золотых запасов в Германии и всемерное усиление их, привело к расходованию значительных валютных запасов. Однако, переброска крупных французских ресурсов с лондонского рынка в Берлин и другие причины привели к улучшению курса марки к концу года. Очень крупные платежи по репарациям снизили курс марки в первые месяцы 1929 г., но вообще марка сохраняла в течение 1929 г. очень устойчивое положение в отношении ф. ст. Этому очень много способствовало весьма интенсивное финансирование Лондоном путем краткосрочных кредитов немецкого рынка. Этот весьма благоприятный курс марки в свою очередь способствовал отливу золота.

Из европейских валют значительные колебания испытала в течение 1928 и 1929 гг. испанская песета и румынский скудо (из-за политической неустойчивости в этих странах). Несколько ухудшился курс скандинавских и балканских валют.

IV

Одним из наиболее точных показателей состояния денежного рынка являлись до последнего времени процентные ставки центральных эмиссионных банков.

Основное движение процентных ставок по месяцам в течение 1928 и 1929 гг. видно из следующей таблицы (см. таб. 3 на стр. 197).

Приведенная таблица дает следующее распределение отдельных стран по средней стоимости кредита эмиссионных банков в 1928 г. (в среднем) и в сентябре 1929 г. по нарастающей линии, начиная с самого дешевого кредита (см. таб. 4 на стр. 198).

Таким образом, оставались без изменения в течение 1928 г. ставки эмиссионных банков в Англии, Франции, Германии, Голландии, Дании, Швейцарии, Португалии, Чехословакии, Японии, Румынии и Данциге.

Изменились в течение года ставки один раз — в Бельгии, Испании, Греции, Латвии, Румынии; два раза — в Норвегии, Швеции, Италии,

Движение процентных ставок по месяцам 1928 и 1929 гг.

ГОРОДА	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Средняя годовая ставка 1928 г.	Последнее изменение в 1929 г.	Ставка 1929 г. (11. IX)
	В п р о ц е н т а х														
Лондон	4 ¹ / ₂	5 ¹ / ₂ (23/III)	5 ¹ / ₂												
Париж	3 ¹ / ₂	—	3 ¹ / ₂												
Берлин	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7 ¹ / ₂ (24/IV)	7 ¹ / ₂
Нью-Йорк	3 ¹ / ₂	4	4	4	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	5	5	5	5	5	4 ¹ / ₂	6 (8/VIII)	6
Амстердам	4 ¹ / ₂	5 ¹ / ₂ (23/III)	5 ¹ / ₂												
Осло	5	6	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5 ¹ / ₂	—	5 ¹ / ₂
Стокгольм	3 ¹ / ₂	4	4	4	4 ¹ / ₂	4	—	4 ¹ / ₂							
Копенгаген	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	—	5
Брюссель	4 ¹ / ₂	4	4	4	4	4	4	4 ¹ / ₄	5 (31/VII)	5					
Мадрид	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5 ¹ / ₂	5 ¹ / ₂₄	—	5 ¹ / ₂
Рим	7	7	6	6	6	5 ¹ / ₂	5 ⁷ / ₈	7 (13/III)	7						
Берн	3 ¹ / ₂	—	3 ¹ / ₂												
Гельсингфорс	6	6	6	6	6	6	6 ¹ / ₂	7	7	6 ¹ / ₄	—	7			
Лиссабон	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	—	8
Прага	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	—	5
Вена	6 ¹ / ₂	6	6	6	6	6	6 ¹ / ₂	6 ¹ / ₄	7 ¹ / ₂ (22/IV)	7 ¹ / ₂					
Токио	5 ¹² / ₂₅	—	5 ¹² / ₂₅												
Калькутта	7	7	7	7	7	6	5	5	5	5	6	7	6 ¹ / ₄	5 (5/VI)	5
Афины	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	9	9 ¹¹ / ₁	8 (5/I)	8
Бухарест	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	9 ¹ / ₂ (14/V)	9 ¹ / ₂
Данциг	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	—	—
Рига	7	7	7	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6 ¹ / ₄	—	6
Будапешт	6	6	6	6	6	6	6	6	6	7	7	7	6 ¹ / ₄	8 (24/IV)	8

Финляндии, Австрии; три раза — в Соед. Штатах четыре раза в Индии.

Таблица 4

Средняя за 1928 г.	В 0/0	В 1929 г. (11/IX)	В 0/0
Франция, Швейцария	3 ¹ / ₂	Франция, Швейцария	3 ¹ / ₂
Швеция	4	Швеция	4 ¹ / ₂
Англия, Соед. Штаты, Голландия, Бельгия	4 ¹ / ₂	Дания, Бельгия, Чехо-Словакия, Индия	5
Дания, Чехо-Словакия	5	Япония	5 ¹² / ₂₅
Испания	5 ¹ / ₂₄	Англия, Голландия, Норвегия, Испания	5 ¹ / ₂
Япония	5 ¹² / ₂₅	Соед. Штаты (Нью-Йорк), Латвия	6
Норвегия	5 ¹ / ₂	Италия, Финляндия	7
Италия	5 ¹¹ / ₁₂	Германия, Австрия	7 ¹ / ₂
Румыния, Югославия, Дандиг	6	Португалия, Греция, Венгрия	8
Финляндия, Австрия, Индия, Латвия, Венгрия	6 ¹ / ₄	Румыния	9 ¹ / ₂
Германия	7		
Португалия	8		
Греция	9 ¹¹ / ₁₂		

Если эмиссионные банки на всех основных Европейских денежных рынках могли, несмотря на трехкратное повышение ставки Соед. Штатами, сохранить свои ставки без изменения, то это обстоятельство еще далеко не показывает, что истекший год является годом высокой стабилизации Европейских финансов. Оно только с полной ясностью иллюстрирует тот переход к новым методам регулирования денежного рынка эмиссионными банками, который происходит на наших глазах. В течение 1928 г. эмиссионные банки основных денежных рынков перешли к широкому применению практики рыночного манипулирования. Это не значит, что они отказались от использования процентной ставки, — но последняя является теперь последним орудием в расширяющемся арсенале средств воздействия эмиссионных банков на денежный рынок, к которому они прибегают лишь по использованию других.

В течение 1929 г. произошло всеобщее вздорожание денег. Ставки эмиссионных банков во всех важнейших пунктах международного денежного рынка поднялись в среднем на один процент — в Лондоне, Нью-Йорке, Амстердаме, Брюсселе. Вслед за поднятием 26 сентября ставки банка Англии до 6¹/₂%, все Скандинавские страны — Швеция, Норвегия — подняли ставку на 1/2%. За ними последовала Вена, поднявшая ставку на 1%. Только Швейцария, Франция, Чехословакия, Португалия, Латвия, — сохранили в 1929 г. прошлогоднюю ставку. Вздорожание денег резко сказалось на общем сжатии кредитов и усилило общую погоню за золотом, которое должно укрепить возможности кредитной экспансии отдельных национальных эмиссионных институтов. Одновременно это сжатие и вздорожание кредита оказало мало благоприятное действие на развитие промышленности и торговли.

V

Основными денежными рынками по размещению внешних займов остаются попрежнему Лондон и Нью-Йорк. Но в то время, как Соед. Штаты понизили в течение 1928 г. свои вложения в заграничные ценности по сравнению с 1927 г. на 16%, Великобритания показывает увеличение на 3,2%. Общие данные о выпуске заграничных ценностей на рынках Нью-Йорка и Лондона за последние два с половиной года видны из следующей таблицы (см. таб. 5 на стр. 199).

Сравнивая выпуск иностранных займов в Нью-Йорке и Лондоне за последние два года, мы видим понижение выпуска в Нью-Йорке в 1928 г. на 46.000.000 ф. ст., при чем основная часть этого понижения, около 25.000.000, приходится на Канаду. Характерно, что это понижение прихо-

Таблица 5

1927 г.				
СТРАНЫ	В Соедин. Штатах	0/0	В Велико-британии	0/0
Британская Империя	84 587.708	100	98 183.770	100
Европа	120 892.774	100	27 847.646	100
Центр. и Южн. Америка	72 955.596	100	23 828.170	100
Прочие	13 556.190	100	3 131.6 3	100
	291.992.268	100	152 991.259	100

1928 г.				
СТРАНЫ	В Соедин. Штатах	В 0/0 отношен. к 1927 г.	В Велико-британии	В 0/0 отношен. к 1927 г.
Британская Империя	48.298.200	57,09	81.480.926	82,99
Европа	1.006.000	99,31	38.216.367	137,23
Центр. и Южн. Америка	61.711.200	84,58	23.327.951	97,90
Прочие	15.791.400	116,49	14.858.210	47,44
	245.866.800	84,20	157.883.454	103,19

дится исключительно на второе полугодие 1928 г. — полугодие бешеной спекуляции и дорогих денег в Соед. Штатах. Так, выпущено иностранных займов в Нью-Йорке по полугодиям:

Годы	Первое полу-годие	0/0	Второе полу-годие	0/0	Всего	0/0
1927	133.424.700	45,7	158.567.600	54,3	291.992.300	100
1928	173.454.700	70,6	72.412.100	29,4	245.866.800	100
1929	114.184.300	—	—	—	—	—

г.-е. на второе полугодие 1928 г. — полугодие дорогих денег в 1928 г. — пришлось 29,4% годового выпуска, против 54,3% 1927 г.

Несмотря, однако, на значительное понижение в 1928 г. выпуска иностранных ценных бумаг в Нью-Йорке на 46 млн. ф. ст., годовой итог его превышает выпуск Лондона на 88 млн. ф. ст. Однако, следует учесть, что часть займов (особенно европейских), выпущенных в Нью-Йорке, была переброшена обратно для размещения на европейских рынках, особенно в Голландии, Швейцарии, Швеции и т. д. «Статист» считает, что около 1/6 иностранных займов, выпущенных в 1928 г. в Нью-Йорке, было перемещено для продажи на другие денежные рынки. Учитывая это обстоятельство и значительно более высокую долю, не поддающегося учету «неофициального» финансирования ценностей в Лондоне по сравнению с Нью-Йорком, «Статист» считает, что в Нью-Йорке и Лондоне было фактически размещено в 1928 г., примерно, одинаковое количество иностранных займов.

Наметившийся во второй половине 1928 г. сдвиг в переносе центра иностранного финансирования из Нью-Йорка в Лондон, — значительно усилился в 1929 г. Дороговизна денег в Соед. Штатах, отлив золота из Лондона, мобилизация ресурсов во Франции для расчета с Соед. Штатами и ряд других причин влияли вообще сдерживающе на развитие размещения внешних займов. Однако, мы видим, что в Нью-Йорке это выразилось в сокращении по сравнению с первым полугодием 1928 г. с 173.454.700 ф. ст. до 114.184.300 ф. ст. т.-е. на 34%. В то же время в Лондоне за первые 7 месяцев 1929 г. было выпущено 91.083.943 ф. ст., против 101.843.495 ф. ст. за тот же период 1928 г. и 78.719.150 ф. ст. — за 7 месяцев 1927 г., т.-е. в Лондоне иностранная эмиссия за 1929 г. в сравнении с 1928 г. упала на 10,6%.

Интересно сравнить размер вложений нью-йоркского и лондонского денежных рынков по выпуску ценных бумаг для отдельных стран. Ниже следующая таблица дает сравнительную картину за 1928 г. и первую половину 1929 г. В 1928 г. и первой половине 1929 г. было к размещению иностранных займов (см. табл. 6 на стр. 201).

Приведенные цифры показывают, что нью-йоркский рынок разместил в 1928 г. больше лондонского ценностей: Канадских — в 7 раз, Германских (около 23½% всех вложений) — в 7½ раз, Скандинавских в 5 раз.

Кроме того, к нью-йоркскому рынку отошло целиком финансирование Италии и Японии.

В южно-американские ценности Нью-Йорк вложил в 1928 г. в два с половиной раза больше средств, чем Лондон. Вложения английского капитала превышают вложения американского только в Аргентине и играют сравнительно крупную роль в Бразилии. Во всех остальных странах и южно-американских республиках английский капитал окончательно отошел на второй план в деле финансирования по сравнению с американским.

Теснимый в Канаде, Южной Америке и Азии, английский капитал закрепляется в Австралии и других имперских владениях, а в Европе он идет в Грецию, Венгрию, Испанию, где ему приходится, однако, выдерживать жесткую борьбу с американским капиталом.

В 1929 г. американский капитал, сжавши иностранную эмиссию, концентрировал атаку на всех наиболее уязвимых участках своего Лондонского противника. Американские вложения в Канаду за первое полугодие 1929 г. выразились в 49.254.400 ф. ст., превысив английские — 12.602.660 ф. ст. — в 4 раза. Правда, и англичане сделали большое усилие: за 7 месяцев вложили в Канадские ценности в 2½ раза больше чем за весь 1928 г., но несмотря на эти усилия они оказались далеко позади американцев. Таким же темпом шло американское финансирование в Чили, где было вложено за полугодие 1929 г. — 12.228.400 ф. ст., против 11.282.900 ф. ст. за 1928 г. Зато англичане усилили свое финансирование в Аргентине — 4.860.270 ф. ст., против 6.557.500 за 1928 г., Чили и Колумбии.

Что касается финансирования Европы, то тут удельный вес английских вложений значительно усилился. Так, было выпущено европейских ценных бумаг в Соед. Штатах за 1928 г. на 120.066 тыс. ф. ст., а за 1-е полугодие 1929 г. — 37.138,8 тыс. ф. ст.; в Англии соответственно 38.216,3 и 16.952,3 тыс. ф. ст., при чем понижение американских вложений резче всего отразилось на Германии, куда за 1928 г. было вложено 57.246.000 ф. ст., а за первую половину 1929 г. — 6.836.700 ф. ст.

Таким образом, мы видим, что размещение эмиссионного капитала Англии и Соед. Штатов шло в общем соответствии с их общеполитическими планами и сопровождалось дальнейшим наступлением американского капитала в Канаде и Южной Америке. Вследствие общего сокращения эмиссий

Таблица 6
Размещение иностранных займов в Нью-Йорке и Лондоне в 1928 и 1929 г.

Страны	В Нью-Йорке		В Лондоне	
	1928 г.	Первое полугодие 1929 г.	1928 г.	Первые 7 месяцев 1929 г.
Австралии	10.974.800	—	28.802.504	9.886.600
Канады	35.706.100	49.254.400	5.435.253	12.602.660
Родезии	617.300	—	9.532.192	4.277.713
Остальных частей Британской Империи	—	—	37.710.977	25.211.141
Всего по Британской Империи	48.298.200	49.254.400	81.480.926	51.976.122
Австрии	709.400	—	—	1.840.000
Бельгии	2.813.700	—	1.449.355	135.000
Болгарии	2.594.600	—	1.440.000	—
Данцига	—	—	213.750	—
Дании	11.511.600	953.200	—	—
Финляндии	4.799.300	—	—	472.500
Франции	1.418.400	1.028.800	1.681.196	383.432
Германии	57.246.000	6.386.700	7.898.413	3.078.750
Великобритании	3.543.900	24.868.400 ¹⁾	—	—
Греции	3.183.100	—	7.634.574	256.200
Голландии	—	—	661.157	—
Венгрии	7.715.800	—	6.700.250	800.600
Италии	10.886.300	2.091.000	—	1.407.500
Югославии	—	—	52.500	1.146.250
Норвегии	8.796.500	—	20.000	—
Польши	3.888.300	1.810.700	649.289	—
Швеции	—	—	3.259.833	1.140.000
Прочие европейские страны	960.100	—	6.376.050	6.292.062
Всего для Европы	120.066.000	37.138.800	38.216.367	16.952.294
Аргентины	5.364.400	—	6.557.500	4.860.270
Боливии	4.614.300	—	113.338	—
Бразилии	13.959.500	1.129.600	9.891.666	—
Чили	11.282.900	12.228.400	2.385.050	2.018.225
Колумбии	14.913.500	334.700	925.000	1.780.500
Коста-Рика	—	—	145.500	—
Кубы	2.937.300	2.057.600	—	—
Республ. Доминик	1.021.100	—	—	—
Мексики	—	—	30.000	—
Панамы	1.199.300	—	—	—
Перу	1.953.100	—	574.960	140.000
Венецуэлы	2.057.600	—	1.643.517	—
Остальных республик Южной и Центр. Америки	2.508.200	1.013.400	1.061.425	764.962
Всего Южной и Центр. Америки	61.711.200	16.763.700	23.327.951	9.563.957
Для Соедин. Штатов	—	—	1.908.236	—
Японии	13.522.600	410.500	450.000	75.000
Прочие	2.268.800	10.616.900	12.499.974	12.516.570
Всего	245.866.800	114.184.300	157.883.454	91.083.943

¹⁾ Включая „Американскую и иностранную Силловую Компанию“, а также „Р. Додж Корпорейшен“.

в Соед. Штатах наступление велось более концентрировано и планомерно, чем раньше.¹

Если в отношении долгосрочного кредитования Лондон только начинает в 1928/29 г. догонять Нью-Йорк, то гораздо быстрее ему удалось восстановить свое руководящее значение в отношении краткосрочного кредита.

Последнее обстоятельство выявляется с полной ясностью в необычайно быстром росте объема акцептных кредитов лондонского рынка, увеличившимся за 1928 г. на 68%.

Общая сумма выпущенных акцептов 41 банка на 31/XII—28 г. составила 245.928.939 ф. ст., против 146.515.831 ф. ст. на 31/XII—27 г., т. е. увеличилась на 99.408.108 ф. ст. Удельный вес акцептной операции поднялся с 5,3% до 8,4% сводного баланса. Значительная часть роста акцептной операции пошла на иностранные краткосрочные кредиты. В так называемых «больших 5 банках» акцептная операция, носящая ярко выраженный характер краткосрочного финансирования операций по международной торговле, за 1928 г. выросла следующим образом:

Акцепты (в ф. ст.)

	На 31/XII-27 г.	На 31/XII-28 г.	Увеличение за год 1928	%/о	На 30/VI-29 г.	Уменьш. за полгода 1929 г.
Барклайс Б.	12.830.669	24.874.317	+ 12.043.648	93,87	23.296.231	- 1.578.086
Ллойде Б.	43.768.116	60.341.184	+ 16.573.068	37,86	53.488.895	- 6.852.289
Мидленд Б.	36.997.594	74.441.134	+ 37.443.540	101,20	64.349.770	- 10.091.364
Наш. Провин.	12.024.760	19.637.740	+ 7.538.980	62,69	19.288.664	- 225.076
Вестминстер	12.572.869	26.538.040	+ 13.965.171	111,07	22.982.074	- 3.555.766
Всего	118.194.008	205.758.415	+ 87.564.407	74,09	183.405.634	- 16.673.695

Приведенные цифры показывают, что за 1928 г. акцептная операция «бигфайв» выросла на 74,09%, а за первую половину несколько снизилась. Однако, сравнение цифр акцептов к концу первого полугодия за последние 3 года (1927—1929) показывает, что на 30/VI—29 г. они увеличились по сравнению с 30/VI—27 г. на 103,50%, а с 30/VI—28 г. на 46,6%. Можно ожидать, что несмотря на крайне напряженное состояние лондонского денежного рынка в течение июня—августа акцептная операция, в связи с импортными закупками второго полугодия, значительно возрастет. Так, за август 1929 г. в Лондоне по сведениям Лондонской банковской расчетной палаты было выпущено 186.167.000 (в июле 187.505.000), против 173.693.000 за август 1928 г. (См. «Таймс», стр. 18 от 12/IX—1929 г.).

¹ Сведения о выпуске ценностей по данным „Экономиста“ на лондонском рынке за первые 9 месяцев последних лет и 1913 года таковы в млн. ф. ст.:

	1913 г.	1926 г.	1927 г.	1928 г.	1929 г.
Предназн. для Англии	25,6	82,8	171,2	211,7	116,7
Британских владений	56,9	45,8	52,9	52,1	56,3
Для иностранных государств	67,8	26,3	25,7	26,9	20,3
Всего	150,3	159,9	249,8	290,9	193,0

Резкое падение выпуска ценностей на 97 млн. ф. ст. почти не отразилось в Лондоне на выпуске иностранных и колониальных ценностей, которые уменьшились в выпуском только на 2,40 млн. ф. ст.

Характерно, что выпуск колониальных ценностей вырос на 4,1 млн. ф. ст.

Между тем в Нью-Йорке выпуск иностранных ценностей уменьшился несравненно значительнее, чем в Лондоне: по данным журнала Коммерция (Джернал ов Коммерс) за 9 месяцев выпущено было иностранных ценностей в Нью-Йорке в долл. в 1928 г.—1.311.886.482, в 1929 г.—275.498.347.

Этот рост акцептов в 1928 г. тем более знаменателен, если мы сравним его с данными за последнее пятнадцатилетие. Так, в 1913 г. сумма акцептов всех лондонских банков равнялась 57.803.000 ф. ст., в 1919 г.—153.734.000 ф. ст., в 1921 г.—767.350.000 ф. ст., 1925 г.—130.634.000, 1926 г.—114.452.000, 1927 г.—146.841.000 ф. ст., и 1928 г.—246.699.000 ф. ст. (по данным «Статиста» об «английских» банках) (см. «Статист» № 2672, стр. 851).

Сравнивая выпуск иностранных ценностей на 4 основных денежных рынках за 1927—1928 гг., мы видим, что только английский показывает известное увеличение.

	1927 г.	1928 г.
Соед. Штаты	291.992.300	245.868.800
Великобритания	152.991.259	157.883.454
Голландия	28.100.000	24.700.000
Швейцария	8.700.000	3.600.000

На ряду с сжатием в 1929 г. американского и лондонского эмиссионных рынков, голландский рынок показывает также значительное сокращение по выпуску иностранных ценностей. Так, за первые 8 месяцев, по 1 сентября 1928 г., было выпущено на 230.000.000 гульденов, а за тот же период в 1929 г. на 116.000.000, т. е. сокращение почти на 50%.

В ближайшем будущем на международном денежном рынке ценных бумаг начнет чувствоваться сильнее прямое влияние Франции.

Америка не может легко примириться с достижениями Лондона в 1928 г. в деле восстановления своего довоенного значения, как международного денежного рынка.

В последнее время появились данные, составленные д-ром М. Винклером, который пытается доказать, что официальные данные о выпуске иностранных займов в Соед. Штатах значительно преуменьшают действительное вложение средств в иностранные ценности, так как не учитывают средства, помещенные различными организациями в не биржевых каналов. По подсчетам д-ра Винклера в 1928 г. Соед. Штатами помещено за границей 2.096.041.810 долл., что составляет на 1% больше 1927 г., когда было помещено 2.071.954.000 долл.

На долю Европы приходится 1.082.030.350, т. е. 51%, а на долю Германии 36%, Южной Америки 451.743.000 или 21%, Канады 298.185.000 или 20%.

Общая сумма средств, размещенных Соед. Штатами за границей на конец 1928 г. равняется, по расчетам д-ра Винклера—15.601.000.000 долл. Они распределяются следующим образом:

	В тысячах долларов		
	1928 г.	1927 г.	1913 г.
Европа	4.798.000	4.327.000	350.000
Канада	4.120.000	3.922.000	750.000
Южн. Америка	2.513.000	2.246.500	100.000
Центр. Америка	2.954.000	2.914.600	1.200.000
Австралия, Япония, Китай	841.000	726.000	175.000
Разные	375.000	363.000	50.000
Всего	15.601.000	14.499.100	2.625.000

Д-р. Винклер предсказывает дальнейшее развитие иностранного кредита.

«Наши ежегодные помещения средств за границей составляют меньше 17 долл. на душу населения, по сравнению с народным богатством в 3.200 долл., ежегодным доходом в 750 долл., ежегодными сбережениями в 167 долл., торговлей в 100 долл. и правительственным доходом в 23 долл. на душу населения».

Мы привели данные Винклера, чтобы показать, какое крупное значение начинают играть в деле финансирования частные каналы денежного рынка, ускользающие от официального учета и контроля.

Надо, однако, заметить, что эти частные каналы размещения ценностей имеют на лондонском рынке отнюдь не меньший, пожалуй, больший масштаб, чем на нью-йоркском рынке. Поэтому, для сравнения можно руководствоваться только официальной статистикой обоих рынков.

Общий вывод — Лондон борется за восстановление своего старого довоенного значения на международном денежном рынке. Борьба обоих важнейших мировых центров финансового капитала Лондона—Нью-Йорка имеет существенное значение для углубления основных противоречий между Англией и Соед. Штатами. Несмотря на сотрудничество центральных эмиссионных банков обеих стран, финансовое соперничество английского и американского капиталов на международном денежном рынке в течение последнего года значительно усилилось.

VI

Краткие итоги развития международного денежного рынка в 1928 г. и первой половине 1929 г. таковы:

1. Валютная стабилизация на золотом базисе закончилась. Вместе с ней ожил золотой фетишизм и борьба за золото.

2. В 1928 г. перераспределение золотых запасов шло в направлении «позолоты» европейскими эмиссионными банками своих позиций и переброски значительных золотых масс в Европу. В 1929 г. начался отлив золота обратно, вызываемый дороговизной денег в Соед. Штатах.

3. В борьбе за золото эмиссионные банки широко применяли методы рыночного воздействия, прибегая к повышению ставок лишь, как к последнему средству, проценты и ставки двинулись вверх только с февраля 1929 г.

4. Результатом перехода на золотой базис является сравнительная устойчивость и ограниченный масштаб колебания курса валют.

5. Повышение легального резерва эмиссионных банков и усиление борьбы за золото усиливает угрозу систематического падения золотых цен, наметившегося в последние годы. Это в свою очередь, — способствует усилению классовой борьбы и наступлению международного капитала, стремящегося к ухудшению условий труда и снижению заработной платы рабочих масс, что в свою очередь приводит к обострению социальных конфликтов.

6. В борьбе между Соед. Штатами и Англией за гегемонию на международном денежном рынке, Англии удалось в 1928/29 г. отвоевать ряд утерянных позиций, что ведет к обострению соревнования между ними в ближайшем будущем.

7. Военные долги и расчеты по ним играли в 1928/29 г. в деле формирования международного денежного рынка решающую роль, превосходя значение расчетов по торговым балансам. Тем самым изменилась довоенная перспектива международных расчетов, и решительно ослаблена в них роль золотого автоматизма. Разрешение проблемы военных долгов является необходимой предпосылкой дальнейшей стабилизации международного денежного рынка. Между тем оно оказывается слишком трудным для международного финансового капитала, раздираемого противоречиями интересов разных империалистических стран.