

Финансовое положение Великобритании¹

Основная особенность послевоенного экономического положения британского капитализма заключается в изменении его места в общей системе мирового хозяйства. В XIX столетии британский капитализм извлекал значительную «сверхприбыль» из своей внешней торговли. Эта «сверхприбыль» была результатом его более передовой техники, более совершенного строения капитала и монопольного обладания важными минеральными ресурсами. Когда же в конце прошлого века британский капитализм начал терять это преимущество, то утрату «сверхприбыли» он возместил себе новыми мерами империалистической эксплуатации некапиталистических аграрных стран мира. Еще ранее 1914 г. британский капитализм вступил в новую фазу упадка; и эти упадочные тенденции, значительно усилившиеся вследствие войны, обнаружались в жестоком кризисе британской промышленности в течение последних десяти лет. Усиливающаяся конкуренция Соед. Штатов, частичная индустриализация важнейших районов Азии, Центральной и Южной Америки и Австралии, нарастание волны восстаний среди колониальных народов — все эти факторы вызвали резкое сокращение «сверхприбыли», которую британский капитализм имел возможность получать в прежние времена, и сказались прежде всего в жестоком кризисе и в тяжелой безработице в пяти главных отраслях промышленности, продукция которых поступает, главным образом, на мировой рынок. Процент безработицы в этих отраслях (уголь, железо и сталь, машиностроение и судостроение, хлопок и шерсть) почти вдвое выше процента безработицы в остальных отраслях промышленности, производящих, главным образом, на внутренний рынок.²

«Неравномерное развитие мирового капитализма сказывается в основной диспропорции британского капитализма: капитал не только стремится извлекать прежнюю долю прибыли из уменьшившейся массы прибавочной стоимости, но, вдобавок к тому, в пропорциональном отношении слишком много капитала вкладывается во внешнюю торговлю. Прорывающиеся отсюда «ножницы» британского хозяйства заключа-

¹ Статья Мориса Добба доцента Кембриджского университета написана специально для журнала „Плановое Хозяйство“.

² Около 80% продукции британской промышленности производится на внутренний рынок и около 20% рассчитано на экспорт. С трудом поддается удивительному объяснению следующую важный факт: в то время как британский экспорт упал в количественном отношении по сравнению с довоенным периодом, импорт сократился в меньшей степени. Другими словами, на каждую единицу экспорта приходится сейчас большее количество импорта, чем до войны, между тем условия торговли изменились в благоприятную для Англии сторону. Очевидно, что иностранный спрос на британский экспорт не мог увеличиться. Остаются два возможных объяснения: во-первых, то, что более высокие издержки производства и более высокие цены в отраслях экспортной промышленности, на ряду с неэластичным иностранным спросом, имеют результатом увеличение общей стоимости экспорта, даже при сокращении его количества; во-вторых, то, что мировые цены на сел.-хоз. продукты (которые составляют основную массу британского импорта) понизились сравнительно с ценами на изделия промышленности.

ются в ненормально низком уровне цен в группе «незащищенных» отраслей экспортной промышленности и в ненормально высоком уровне цен в так называемых «защищенных» отраслях промышленности, производящих на внутренний рынок. Таковы основные силы, толкающие британский капитализм в сторону более интенсивной монополизации, в сторону рационализации (как средства увеличения «относительной прибавочной стоимости»), в сторону «промышленного мира» и наступления на пролетариат.

На таком экономическом фоне и разыгрались недавние события в финансовой жизни Великобритании. Послевоенный кризис британского хозяйства усугубился под влиянием трех финансовых факторов: национального долга, денежной дефляции и соперничества между Лондоном и Нью-Йорком из-за роли мирового финансового центра. Уже до войны некоторые отрасли британской промышленности испытывали на себе всю тяжесть ренты и были обременены чрезмерно высокими нормами потребления чисто паразитического и бездеятельного класса рантие. Так, например, британские железные дороги были отягощены высокими процентами по привилегированным акциям и обязательствам — этому «балласту», доставшемуся в наследство от прошлого времени. Но в довоенные времена бремя это не было так тяжело, ибо нейтрализовалось условиями возраставшего экономического благосостояния страны и дешевизны денег, которая являлась результатом изменений курса золота на мировом рынке. После войны к этому бремени присоединилось бремя государственного долга в 7.000 млн. ф. ст., проценты по которому составляют в настоящее время 300 млн. ф. ст. в год, иначе говоря, 37% всего национального бюджета. Правда, платежи этих процентов до некоторой степени сводятся к простому перемещению ценностей внутри капиталистического класса и не затрагивают всей массы свободных излишков. Но дело не только в этом. Если это и перемещение, то перемещение от одной секции капиталистического класса к другой: от более активных промышленников, накапливающих капиталы для того, чтобы вкладывать их в промышленные предприятия, к пассивной группе рантие, более склонных пользоваться своими сверхизлишками для увеличения своего паразитического потребления, а поскольку они накапливают и инвестируют капиталы, то скорее вкладывают их в наиболее «верные» ценные бумаги — внутренние и иностранные облигации, нежели в менее надежные акции промышленных предприятий. Поэтому, с точки зрения промышленности, существование внутреннего государственного долга является вполне реальным, а не мнимым бюджетным бременем. Это бремя такого же рода, как и долг Соед. Штатов, хотя и менее значительное.¹ О результатах этого можно судить по положению с капиталонакоплением со времени войны. Ежегодное капиталонакопление (путем выпуска акций и т. п.) до войны оценивалось в 350—400 млн. ф. ст. Денежный эквивалент этого накопления, по курсу 1926 г., составлял, приблизительно, 650 млн. ф. ст. Однако, надежные оценки в 1925 и 1926 гг. определяли цифру ежегодного накопления приблизительно в 450—500 млн. ф. ст. Другими словами, британское капиталонакопление после войны сократилось на 20—30%, если принять во внимание изменения в денежном курсе. Кроме того, из этого уменьшившегося фонда вложения большая часть была вложена в фиксированные государственные и муниципальные облигации и меньшая часть (20% биржевых промышленных вложений, против 40% в довоенное время) в обыкновенные промышленные акции.²

¹ Из всей суммы английского национального долга в 7.500 млн. ф. ст. около 1.100 ф. ст. составляет долг Соед. Штатам. Довоенный национальный долг определялся в 645 млн. ф. ст. В силу соглашения 1923 г., долг Соед. Штатам превращен в аннуитет, т. е. в обязательство ежегодной уплаты процентов и капитальной суммы в размере 33 млн. ф. ст. в течение первых десяти лет и 38 млн. ф. ст. ежегодно после 1933 г.

² Отчет комиссии Кольвина о национальном долге, стр. 16—33, 355—368.

Это бремя процентов рантие усугублялось валютной политикой британского правительства начиная с 1920 г. Денежной единицей, сменившей золото во время войны, были казначейские знаки, которые отдел денежных знаков (Note Department) при Казначействе передавал Английскому Банку в обмен на гарантированные ценные бумаги. Суть дела заключалась в том, что правительство занимало деньги у Английского Банка на военные расходы и в обмен за это передавало Английскому Банку казначейские знаки, в качестве законного платежного средства. А так как банковская система действует на основе существования известной пропорции между денежными резервами банка и совокупностью его обязательств, то такое увеличение денежных резервов за счет выпуска бумажных денег имело своим результатом поощрение банков к увеличению своих ссуд и кредитных авансов, предоставляемых частной торговле и промышленности, а также правительству. В 1920 г. правительство, в соответствии с докладом пресловутой комиссии Кэнлиффа, приняло решение в возможно более близком будущем вернуться к золотому паритету при помощи дефляции. С этой целью оно установило предельную норму выпуска казначейских знаков, которая с каждым годом должна была понижаться против предыдущего года; перед лицом уменьшения своих денежных резервов, банки вынуждены были предпринять решительное сокращение кредитных авансов торговле и промышленности. Вследствие этого, промышленный кризис, разразившийся в марте 1920 г., еще усилился, ибо частные предприниматели не только оказались вынуждены производить и продавать в условиях понижающегося уровня цен, но также нести на себе бремя увеличившейся ренты и др. фиксированных расходов, а также увеличившейся ставки банковского учетного процента по кредитованию торговли и промышленности. В результате этой решительной дефляции индекс британских цен упал с 308¹ в марте 1920 г. до 164 в марте 1925 г. В конечном итоге реальное бремя всех рентных прав, выраженное в фунтах стерлингов, включая государственный долг, почти удвоилось, а проценты по государственному долгу возросли от 23 процентов всей расходной части государственного бюджета в 1920/21 г. до 38 процентов в 1925/26 г.

В 1925 г. актом парламента, который известен под названием «Акта Черчилля», обратимость казначейских билетов в золото была наконец восстановлена. Номинально такая обратимость существовала и прежде; но установление амбарго на вывоз золота лишало это номинальное право всякого практического значения. Существенной особенностью этого акта было, таким образом, прекращение амбарго на вывоз золота, восстановление свободного золотого обмена и, как результат этого, возврат к положению, созданному первоначально так называемым «Банк-Чартер-Актом» (Bank Charter Act) 1844 г., в силу которого на Английский Банк возлагалась обязанность по требованию покупать и продавать золото по твердой цене в 3 фунта 17 шиллингов 10½ пенсов за унцию. Однако, новый акт заключал в себе значительное изменение по сравнению со старым в том смысле, что он приближался к предложениям, сделанным около ста лет назад Рикардо. До того каждое частное лицо, купившее золотой слиток в банке, имело право доставить этот слиток на монетный двор и за небольшую плату вычеканить из него имеющее законное хождение золотые монеты. Это право было теперь отменено. Отныне только Английский Банк имел право отправлять золото на монетный двор для чеканки из него монет; притом на банк была возложена обязанность продавать золото в количестве не менее 400 унций. Изменения эти имели целью воспрепятствовать

¹ Эта цифра представляет индекс оптовых цен журн. „The Statist“ (1913-100).

возврату к свободному обращению золотой монеты и ограничить обмен центральным банком бумажных денег на золото для нужд международной торговли и международных валютных сделок. Последним шагом послевоенного законодательства о валюте был парламентский акт 1928 г., в силу которого право выпуска казначейских знаков было передано Английскому Банку и, таким образом, этот выпуск превращался в выпуск банкнот.

При действии «Банк-Чартер-Акта» 1844 г., которым регулировался выпуск банкнот в прежнее время, фидуциарный выпуск¹ был ограничен известным пределом (сначала 14 млн. ф. ст., впоследствии 20 млн. ф. ст.), все же банкноты, выпускаемые сверх этой нормы, должны были обеспечиваться соответствующим количеством золота, хранящегося в подвалах банка. Новым актом 1928 г. проводилась та же политика фиксированного максимума, при чем новый амальгамированный выпуск был ограничен предельной суммой фидуциарного выпуска в 260 млн. ф. ст. Всякий выпуск банкнот сверх этой суммы был возможен лишь в соответствии с количеством золотого запаса в подвалах Эмиссионного отдела (Issue Department) Английского Банка.

Политика восстановления золотой валюты встретила в 1925 г. критическое отношение, главным образом, со стороны представителей промышленного капитала. Они считали эту меру слишком «внезапной» и опасались, что она повлечет за собой новое бремя дефляции, которое окажется непосильным для ослабленной кризисом британской промышленности. Заявление Черчилля о восстановлении золотого паритета было сделано в то время, когда курс английского фунта равнялся только 3,80 долл. вместо довоенного паритета 1 ф. = 3,86 долл. Результатом заявления Черчилля был спекулятивный скачок курса доллара к последней цифре — золотому паритету; в течение последующих 12 месяцев отношение доллара и фунта стерлингов поддерживалось в пользу последнего передвижением к Лондону сальдо баланса (которое в течение предыдущих 10 лет неустойчивого положения текло к Нью-Йорку), притоком американского капитала в Европу в результате плана Дауэса и неофициальным амбарго на экспорт капитала, который проводился в 1925 г. со специальной целью поддержать иностранный курс фунта стерлингов и тем самым облегчить переход к золотой валюте. Но многие указывали, что определение курса фунта стерлингов в 3,86 долл. является результатом переоценки фунта, которая объясняется чисто временными влияниями, и что, если этот курс должен быть взят за основу золотого обращения, то необходима будет дальнейшая дефляция британских цен, доходящая, по крайней мере, до 10%. Несмотря на то, что уровень британских цен был все еще на 60 процентов выше довоенного, возврат к золотой валюте все же был возможен, ибо это повышение уровня цен нейтрализовалось соответствующим падением международного курса золота (в товарах) за время войны, и, следовательно, многое зависело от будущих изменений в курсе золота. Однако, делались указания на то, что английский уровень цен был все еще значительно выше американского уровня цен по сравнению с довоенным временем.

Пока будет существовать это несоответствие между внутренней покупательной силой английского фунта и американского доллара, до тех пор торговый баланс будет оставаться «неуравновешенным», ибо высокий уро-

¹ Фидуциарный выпуск составляет ту часть выпуска денежных знаков, которая не «покрывается» золотом и обеспечивается только ценными бумагами. До войны Английский Банк выпускал кредитные билеты достоинством в 5 ф. ст. и выше, но не ниже этой суммы. Единицы меньшего достоинства обрщались в золотой монете. Во время войны место этой золотой монеты заняли казначейские билеты.

вень цен в Англии будет привлекать к ней излишек импорта. Кроме того, серьезным препятствием для экспортной торговли будет служить то обстоятельство, что в то время как количество фунтов стерлингов, получаемых экспортером за каждую партию проданного за границу товара стоимостью в сто долларов, уменьшилось, его собственные издержки не уменьшились, оставаясь на более высоком уровне внутренних цен.

Главными представителями этой точки зрения были Мак-Кенна, председатель Мидлэнд Банка, и Дж. М. Кэйнс, либеральный экономист. Кэйнс выпустил блестящий полемический памфлет «Экономические последствия политики Черчилля» («The Economic Consequences of Mr. Churchill») В этом памфлете он писал:

«Когда мы повышаем курс фунта стерлингов на 10%, мы кладем около 1 млрд. ф. ст. в карманы рэнтгее и увеличиваем реальное бремя национального долга приблизительно на 750 млн. ф. ст.»

Кроме того, если бы уровень цен можно было так произвольно понизить на 10%, то необходимо было бы на соответствующую величину понизить и уровень номинальной заработной платы. А это, говорил он, можно было бы сделать «не иначе как путем сознательного усугубления безработицы. Целью сокращения кредита, в таком случае, является отнятие у предпринимателей финансовых возможностей для применения рабочей силы при существующем уровне цен и заработной платы. Эта политика может привести к цели лишь при условии неограниченного усиления безработицы до тех пор, пока рабочие не будут готовы принять необходимое сокращение заработной платы под давлением жестокой действительности».

Мак Кенна¹ утверждал, что, возвращаясь к золотой валюте, британский капитализм фактически возвращался к «валюте доллара», так как курс золота фактически определяется его покупательной ценой в долларах, а эта последняя, в свою очередь, кредитной политикой Федерального резервного Комитета (Federal Reserve Board). Британия, заявлял он, привязывала себя к колеснице американских финансов.

Поэтому, говорили эти критики, было бы лучше отсрочить возврат к золотой валюте, вместе с сопутствующими ему бедствиями дефляции. Лучше поддерживать английский уровень цен в устойчивом состоянии в надежде на то, что предстоящий подъем американского уровня цен и падение курса золота смогут сделать возможным возврат к золотому паритету в будущем. Эта точка зрения встретила поддержку в официальных заявлениях Федерации британской промышленности, представляющей основные секции британского промышленного капитала.

Кассандровы пророчества этих критиков, в общем, оправдались последующими событиями. Английский уровень цен не только пришлось понизить по крайней мере на 10% для того, чтобы привести его в соответствие с мировым уровнем цен; но американский уровень цен продолжал падать после 1925 г., а курс золота на мировом рынке продолжал повышаться; это вызывало необходимость в дальнейшей дефляции в Англии, сопровождаемой увеличением бремени ренты, усилением безработицы, сокращением заработной платы и обострением классово-борьбы, которая выразилась в генеральной стачке в мае 1926 г. Эта дальнейшая дефляция с 1925 г. составляла приблизительно от 15 до 20%. Индекс оптовых цен упал с 160

¹ Мак Кенна сам не является банкиром. Это бывший либеральный министр, назначенный председателем Мидлэнд Банка, как связующее звено с промышленностью, с которой этот банк находится в особенно близких отношениях. Таким образом, его точка зрения отражает интересы, главным образом, промышленности, а не финансов.

в 1925 г. до 135 летом 1929 г.¹ Финансовые интересы Лондона в его борьбе с Нью-Йорком за преобладание на международном финансовом рынке не могли, конечно, мириться с той политикой, которую проводили представители промышленного капитала, требовавшие, чтобы стабильность иностранного курса была принесена в жертву стабильности внутреннего уровня цен. Эти финансовые интересы требовали как можно более скорого восстановления золотого паритета, хотя бы ценой обострения промышленного кризиса. Вся финансовая история Англии за последние два-три года сводилась к борьбе за сохранение золотого паритета перед лицом трудностей, связанных с международным курсом золота.

В тесной связи с проблемой уменьшения капиталонакопления и с проблемой восстановления золотого паритета стоит проблема «неблагоприятного торгового баланса» Англии. Этот последний фактически был одним из симптомов более общих болезней. Термин «неблагоприятный баланс» торговли (пережиток меркантилистской терминологии), как показывают цифры импорта и экспорта департамента торговли, применяется в Англии только по отношению к торговле товарами. Этот, так называемый «неблагоприятный баланс» является, таким образом, синонимом превышения «видимого» импорта товаров над экспортом; Англия имела такое превышение импорта в течение более полувека. Фактически, однако, это превышение импорта с лихвой возмещается различными видами так называемого «невидимого» экспорта, т.е. услугами британского судоходства, банковым и страховым делом, процентами по иностранным вложениям, — оставляющими таковой излишек на стороне кредита, который дает возможность ежегодного вывоза новых капиталов. Департамент торговли обычно оценивает эти «невидимые» статьи экспорта и противопоставляет их «неблагоприятному балансу», определяя получающийся в результате излишек на стороне кредита, как «излишек, пригодный для иностранного вложения», т.е. как излишек, который может уходить за границу в виде иностранного вложения, не нарушая платежного баланса Великобритании и, следовательно, иностранного курса ее валюты. Знаменательным фактом в послевоенной ситуации было значительное увеличение сальдо «неблагоприятного баланса» и, следовательно, уменьшение «излишка, пригодного для иностранного вложения». Этот факт иллюстрируется следующей таблицей, составленной по данным департамента торговли (в млн. фунт. ст.):

Наименование статей	1913 г.	1924 г.	1925 г.	1926 г.	1927 г.
Чистый доход от иностранных вложений	210	220	250	270	270
Чистый доход от судоходства	94	140	124	120	120
0/0 по краткосрочным займам и комиссии	25	60	60	60	60
Доход от других услуг	10	15	15	15	15
Чистый „невидимый“ экспорт	339	435	449	465	465
Чистое сальдо импорта товаров над экспортом („благоприятный баланс“)	158	324	384	477	391
Чистый излишек, пригодный для иностранных вложений	181	111	165	12	74

¹ За время с 1925 г. по июнь 1929 г. индекс цен журнала „Economist“ упал с 161 до 131,7; индекс департамента торговли — с 159 до 135,6; индекс журнала „Statist“ с 160 до 133. Все эти индексы оптовых цен были получены, принимая цифры 1913=100. На ряду с этим, розничные цены падали более медленно. Индекс прожиточного минимума министерства труда упал за тот же период времени с 173 до 161. В то же время американский уровень цен, как показывает индекс Брэдстрия, упал с 151 до 135 (1913 г.=100).

В этой таблице особого внимания заслуживают цифры увеличения «неблагоприятного баланса» после войны (если даже принять во внимание изменения курса фунта стерлингов), увеличения, которое достигло максимума в 1926 г., т.е. спустя год после восстановления золотого паритета. Это увеличение, по всей вероятности, являлось симптомом трудностей, связанных с переходом к золотому паритету: искусственное повышение внешнего или иностранного курса фунта стерлингов до паритета, в то время как внутренний курс его оставался на прежнем, более низком уровне, привело к расширению импорта и сокращению экспорта. Но более высокий уровень этого «неблагоприятного баланса» со времени войны, по всей вероятности, объясняется ростом чрезмерного потребления капиталистического класса и мелкой буржуазии и уменьшением капиталонакопления, следствием чего явилось увеличение импорта и уменьшение экспорта товаров сравнительно с довоенным временем. Однако, это объяснение не является исчерпывающим. Необходимо иметь в виду и другую замечательную особенность сложившейся ситуации. Хотя приведенные цифры показывают, что способность Великобритании к иностранным вложениям была весьма незначительна, фактически вложения английского капитала в иностранные бумаги на лондонском рынке за те же годы были гораздо больше.

До войны Великобритания ежегодно инвестировала в другие страны от 180 млн. ф. ст. до 200 млн. ф. ст., т.е. сумму приблизительно равную годовому проценту, который она получала от прошлых иностранных вложений. За четырехлетний период с 1924 по 1927 г. соответствующие цифры вложения были таковы (в млн. фунт. ст.):

Наименование статей	1924 г.	1925 г.	1926 г.	1927 г.
Новые иностранные вложения английского капитала на Лондонском рынке	134	88	112	139

Эти цифры представляют менее половины реальных ценностей, помещенных за границей до войны. Но если даже допустить, что часть из них представляла акции, купленные в Лондоне иностранцами, то все-таки они будут значительно больше того «излишка, пригодного для помещения за границей», который фигурировал в статистике департамента торговли. Как объяснить такое противоречие? Правда, департамент торговли впоследствии изменил некоторые свои оценки «невидимого экспорта» в сторону увеличения; однако, это объясняет лишь часть этой разницы. Частичное объяснение, особенно, в отношении исключительного высокого сальдо «неблагоприятного баланса» за 1925, 1926 и 1927 гг., заключалось, конечно, в том, что английский уровень цен был все еще слишком высок по сравнению с новым золотым паритетом. Но все-таки это не объясняет всего явления в целом. Остается еще то объяснение, что экспорт капитала уравновешивался притоком меняющегося сальдо и краткосрочных займов из Нью-Йорка в Лондон. Этот приток отчасти был связан с общим притоком в Европу американских фондов, отчасти объяснялся высотой учетного процента в Лондоне, которая делала этот город удобным рынком для предоставления краткосрочных ссуд путем учета векселей. По выражению одного автора. Англия делала долгосрочные вложения из доходов от краткосрочных займов.

Совершенно очевидно, что эта ситуация была весьма неустойчивой и недолговечной. Передвижение иностранных сальдо из Нью-Йорка на лондонский учетный рынок могло продолжаться лишь до тех пор, покуда нормы учетного процента в Лондоне были выше, чем в Нью-Йорке. Но даже и при этом условии, этот приток должен был скоро приостановиться и мог в любой

момент смениться обратным течением, которое привело бы к внезапной утечке золота. А если бы это случилось, разразился бы новый финансовый кризис, и для сохранения устойчивости золотого паритета пришлось бы прибегнуть к новой решительной дефляции. Доказательством неизбежности этого дальнейшего кризиса служат финансовые события последних полутора лет. Кроме того, многие английские экономисты предсказывают теперь дальнейшее повышение курса золота на мировом рынке, в течение ближайших двух-трех лет;¹ неизбежность этого повышения они усматривают в ожесточенной «борьбе из-за золота» на международном золотом рынке, которую ведут страны, создающие крупные золотые запасы с целью восстановления у себя золотого паритета. Если это действительно так, то британский капитализм стоит накануне нового периода дефляции, со всеми сопровождающими ее тяжелыми последствиями для промышленного капитала.

Далее представители промышленности высказывались против положений нового акта 1928 г., в силу которого выпуск казначейских билетов был передан Английскому Банку. Предельная норма фидуциарного выпуска была признана слишком низкой. Она была на 4,5 млн. ф. ст. меньше того количества знаков, которое в то время фактически находилось в обращении. В то время, когда пишутся эти строки, в обращении находится около 370 млн. ф. ст. денежных знаков. Из этой суммы 260 млн. ф. ст. представляют фидуциарный выпуск. Остальные 110 млн. ф. ст. должны «покрываться» золотом, хранящимся в эмиссионном отделе банка. Этот золотой запас «покрывает» почти 80% всей выпущенной суммы денежных знаков. Таким образом, в банковском отделе (Banking Department) остается всего лишь 30 млн. золота для удовлетворения внезапного спроса на него для целей экспорта, в связи с неблагоприятным изменением иностранных курсов. Всякий спрос, выходящий за пределы этой суммы, может быть удовлетворен лишь путем сокращения нынешнего количества денежных знаков, другими словами, путем дальнейшей дефляции. Кэйнс высказал остроумный парадокс, что золотой запас был бы полезен лишь в том случае, если бы он мог быть утрачен. Пока же этот запас, говорил Кэйнс, покоится в подвалах эмиссионного отдела, от него нет пользы никому, если не считать того, что он обеспечивает душевный покой суеверных поклонников золота. Золотой запас полезен лишь постольку, поскольку он дает возможность заполнить временную брешь в международном балансе платежей (которая может возникнуть в результате сезонных влияний) без сокращения количества денежных знаков и, следовательно, без ущерба для торговли и промышленности. А для этой цели, говорил Кэйнс, запас в 30—50 млн. ф. ст. слишком незначителен. Он почти не оставляет свободы для маневрирования и к тому же ставит внутреннее положение с кредитом и валютой в слишком большую зависимость от любой перемены ветра в международной финансовой сфере. Новый акт 1928 г. фактически предоставил казначейству право, путем специального постановления, превышать законный максимум фидуциарного выпуска на срок до 6 месяцев; но Черчилль заявил, что правительство намерено пользоваться этим правом лишь в самых крайних случаях.

Чтобы понять финансовые события последнего года, необходимо вспомнить некоторые отличительные особенности английской банковской системы. Во-первых, Английский Банк, хотя и является «банком банкиров», все же не есть переучетный банк, каковыми являются Федеральные резервные банки в Соед. Штатах. Депозитные банки (Joint-Stock Banks) обычно держат свои резервы в Английском Банке. Они смотрят на него как на свою «кассу», ибо в любой момент могут забрать из него свои резервы.

¹ Например, „The Statist“, май 11, 1929 г.

в виде имеющих законное хождение денег; в своих балансах они относят эти резервы к статье «наличность в кассе и в Английском Банке». Во-вторых, в балансе Английского Банка эти резервы фигурируют, как «вклады банкиров». Последние составляют сейчас около 64 млн. ф. ст., иначе говоря, от 50 до 60% всех вкладов, находящихся в Английском Банке. Вдобавок к тому, в Английском Банке содержатся так называемые «публичные вклады» правительства и около 36 млн. ф. ст. вкладов частных лиц. Но депозитные банки не имеют обыкновения переучитывать часть своих векселей в центральном банке; учетный процент Английского Банка не есть переучетный процент, но все же он выше рыночного учетного процента, обычно взимаемого акционерными банками и маклерами при выдаче ссуд. Лишь в тех случаях, когда на рынке краткосрочного кредита ощущается недостаток фондов (сравнительно со спросом) и когда в результате конкуренции рыночный учетный процент повышается до уровня учетного процента Английского Банка, — другие банки и маклера прибегают к займам в Английском Банке, путем учета в нем своих векселей. В таких, и только в таких случаях норма учетного процента Английского Банка становится эффективной — в том смысле, что ею определяется объем кредитных сделок, совершаемых на рынке краткосрочных займов.

Из этого, казалось бы, можно заключить, что Английский Банк, нормой своего учетного процента и своей кредитной политикой, оказывает весьма незначительное влияние на общую кредитную ситуацию. Но фактически дело обстоит иначе. Английский Банк выработал технику сознательного воздействия на рыночную ставку учетного процента для того, чтобы «сделать эффективной свою собственную ставку». Он достигает этого путем так называемых «операций на вольном рынке» (open market dealings). Так, например, если Английский Банк желает уменьшить общее количество учетных операций на рынке краткосрочных займов и сократить кредит, он обычно прибегает к одному из следующих двух методов, или к обоим одновременно. Во-первых, он может выступить на рынке в роли заемщика и тем самым уменьшить запас фондов, которые могли бы быть использованы для учета векселей. Во-вторых, он может продать часть своих долгосрочных вложений (состоящих преимущественно из государственных облигаций). Это равносильно привлечению фондов из других банков для покупки этих паев и, следовательно, сокращению тех резервов, которые эти банки держат в Английском Банке. Когда, вследствие утечки золота за границу, в Английском Банке истощается золотой запас, банк прибегает к этим мерам дефляции и тем сокращает спрос на валюту. Когда же запасы золота в Английском Банке велики и имеют тенденцию к дальнейшему росту, он обычно прибегает к противоположной мере — к покупке государственных облигаций на вольном рынке; в результате этого фонды сосредоточиваются в других банках, резервы их в Английском Банке разбухают, и это способствует расширению их учетных операций, а, следовательно, и увеличению денежного обращения.

Другая важная особенность английской банковской системы заключается в том, что английские депозитные банки обычно ограничивают свою деятельность вкладными и учетными операциями и, в отличие от континентальных банков, не занимаются долгосрочным финансированием промышленности. Кроме того, в Англии, как ни в одной другой стране, за исключением Соед. Штатов, широко применяются чеки. Фактически все сделки на сумму более 1—2 ф. ст. совершаются буржуазией при помощи чеков. Система чеков придает большую гибкость операциям английских банков и позволяет им расширять свои кредитные возможности на весьма незначительной денежной основе.

Когда какой-нибудь банк предоставляет ссуду своему клиенту, то в большинстве случаев почти вся сумма этой ссуды выдается в виде чеков, и фактически для финансирования таких сделок вовсе не требуется денег. Таким образом, в весьма значительных пределах, банки могут увеличивать чековое обращение (путем расширения кредитных авансов и учета векселей), не увеличивая при этом размеров денежного обращения. А между тем, увеличение количества находящихся в обращении, чеков, оказывает такое же влияние на рынок и на уровень цен, какое оказало бы эквивалентное увеличение денежного обращения. Таким образом, описанные выше действия Английского Банка, влияя на объем кредитов, предоставляемых депозитными банками, тем самым будет оказывать серьезное влияние на покупательные возможности товарного рынка (например, путем регулирования количества обращающихся чеков), а, следовательно, и на внутренний уровень цен. Поэтому, повышение учетного процента (в соединении с необходимыми «эффективными») будет иметь двойной результат: во-вторых, оно будет иметь тенденцию произвести немедленное благоприятное изменение в иностранных курсах, привлекая иностранные фонды на лондонский учетный рынок преимуществами высоких учетных ставок. Во-вторых, оно будет иметь тенденцию вызвать кредитную дефляцию и падение внутреннего уровня цен и, воздействуя тем самым на импорт и экспорт, в конечном счете будет оказывать влияние на международный баланс платежей Великобритании.

Эти особенности английской системы кредита оказали большое влияние на английскую теорию денег, особенно со времени мировой войны. Усиленное внимание было обращено на объем кредитных авансов, выдаваемых банками, как на фактор, регулирующий размеры чекового обращения, а, следовательно, и колебания уровня цен.

Кроме того, в Англии, в отличие от крестьянских стран, денежные сбережения частных лиц весьма незначительны. Денежные сбережения, которые играли важную роль в теории денег К. Маркса, состоят из вкладов в банке. Если банк, параллельно с приемом каждого вклада, выдает соответствующую ссуду, то это значит, что денежное сбережение выпускается в обращение с самого своего возникновения. Но если банки предоставляют кредиты более быстрым темпом, чем принимают сбережения в виде вкладов, то происходит процесс «истощения запасов» (disharding).¹ В теории денег Кэйнса² (а) общий объем кредитов, выдаваемых банками, (б) количество товаров на рынке и (в) доля богатств, сохраняемая в виде сбережений, фигурируют как переменные величины, которыми определяется уровень цен в любое данное время. Другой автор Р. Г. Хотри (R. Hawtrey), представитель казначейства, пошел в своих утверждениях еще дальше: он говорит, что в настоящее время не стоимость золота определяет собою стоимость денег, но, наоборот, покупательная сила денег экономически господствующих стран (в частности, доллара), определяемая кредитной политикой руководящих банков, определяет мировой спрос на золото, а, стало быть, и его стоимость.³ В защиту этого положения он выдвинул два довода: во-первых, говорит он, золото, как товар, имеет ту особенность, что ежегодное увеличение его количества составляет лишь незначительную (менее 3%) долю всего его запаса, находящегося в употреблении, а, следовательно, дол-

¹ D. H. Robertson. „Banking Policy and the Price-level“ и „Money“. („Банковская политика и уровень цен“ и „Деньги“).

² Например, в его работе „Tract on Monetary Reform“ („Трактат о денежной реформе“).

³ Этот взгляд был подробно изложен в работах Hawtrey: „Currency and Credit“ и „Gold Standard in Theory and Practice“. (Хотри: „Деньги и Кредит“ и „Золотая валюта в теории и на практике“).

жно пройти не менее полувека для того, чтобы изменения в его добыче и в годичном увеличении его количества могли повлиять на стоимость его на мировом рынке; во-вторых, мировой рынок золота фактически приобретает характер монополии — монополии покупателя в виде Федерального резервного комитета (Federal Reserve Board), который владеет половиной всего мирового запаса золота и фактически определяет стоимость его на мировом рынке своей кредитной политикой, влияющей на товарный курс доллара и на покупательную цену золота в долларах. На основе этой теории, Хотри выдвинул предложение установить сотрудничество между главными центральными банками, в целях контроля и стабилизации курса золота путем согласования их кредитной политики.

В первой половине 1928 г. можно было думать, что финансовое напряжение, возникшее в результате восстановления золотого паритета, уже прошло, что наступил конец дефляции и что более легкие условия кредита смогут облегчить процесс рационализации и обеспечить тот «промышленный мир», который так настойчиво проповедают капиталисты-промышленники в союзе с профсоюзной бюрократией. Британский уровень цен, казалось, пришел в соответствие с американским уровнем цен: индекс журнала «Statist» за июнь 1928 г. равнялся 144, индекс журнала «Economist» составлял 142, а американский индекс Брэдстрита за тот же месяц составлял 142,7. «Неблагоприятное сальдо» торгового баланса уменьшилось от 391 млн. ф. ст. в 1925 г. до 359 млн. ф. ст. в 1928 г.; к тому же, после проверки своих оценок «невидимого экспорта», департамент торговли показал «чистый излишек, могущий быть использованным для иностранного вложения» в 149 млн. ф. ст.

В 1928 г. в Лондоне было продано иностранных бумаг на 149 млн. ф. ст. Кроме того, в течение первых 8 месяцев того же года финансовая ситуация была столь благоприятна, что, благодаря притоку золота из-за границы, Английский Банк смог увеличить свой золотой запас на чистых 24 млн. ф. ст.

Однако, это устойчивое положение длилось недолго: уже осенью 1928 г. появились симптомы нового кризиса. Благоприятная ситуация первой половины этого года объяснялась в значительной степени тем, что в течение двух предшествовавших лет лондонская ставка учетного процента была значительно выше нью-йоркской; двойным результатом этого было, во-первых, привлечение иностранных фондов на лондонский учетный рынок (а, следовательно, укрепление иностранного курса); во-вторых, резкая дефляция внутренних цен. Но в феврале 1928 г. учетный процент нью-йоркского Федерального резервного банка поднялся с 3,5 до 4, а в мае до 4,5, т.е. до уровня учетного процента Английского Банка. В июле нью-йоркский процент дошел до 5. После этого курс английского фунта начал изменяться в обратном направлении. Отношение между долларом и фунтом стерлингов обычно обнаруживает сезонное колебание в сторону Лондона каждую осень, когда происходит финансирование сделок с урожаем. Это сезонное колебание приняло особенно резкий характер осенью 1928 г., так как в этом году Лондон принял на себя свою прежнюю функцию финансирования погрузок американских продуктов. Повышение нью-йоркского учетного процента имело целью приостановить спекуляцию на фондовой бирже путем сокращения кредитов. Но спекулятивная горячка приняла такие размеры, что попытка Федерального резервного комитета бороться со спекуляцией оказалась безрезультатной. Ажиотаж продолжался осенью и зимой, и спрос на краткосрочные ссуды для финансирования игры «на повышение» был так велик, что по ссудам «до востребования» (call money) платили в Нью-

Йорке 10% и больше. В результате, вместо прилива американских фондов в Лондон, — прилива, поддерживавшего курс фунта стерлингов в течение трех лет, — началось обратное движение фондов из Лондона в Нью-Йорк, под влиянием высокого курса денег и перспектив выгодной спекуляции. Одновременно с этим, осенью 1928 г. обнаружилась тенденция к новому понижению американского уровня товарных цен: индекс Брэдстрита упал с 142,7 в июне 1928 г. до 135,2 в мае 1929 г.

В результате этих влияний, к которым присоединилось сезонное напряжение платежного баланса, курс фунта стерлингов в конце года упал до золотой экспортной точки, а за последние четыре месяца этого года Английский Банк потерял 22 млн. ф. ст. своего золотого запаса. Под влиянием недостатка фондов на рынке краткосрочного кредита, в результате утечки их за границу, рыночный учетный процент настолько приблизился к уровню учетного процента Английского Банка, что разница между обоими составляла небольшую дробь и была самой незначительной за период в шесть лет.

Во время этих передвижений золота в течение года — сначала прилива, потом отлива — Английский Банк проводил политику сохранения возможно большей устойчивости внутренней кредитной ситуации. Поэтому, когда золото прилиvalo к Лондону в начале года, он старался предотвратить инфляционные последствия этого, путем продажи ценных бумаг. «В первой половине года Английский Банк нейтрализовал приобретение им 21 млн. ф. ст. путем продажи 12 млн. ф. ст. ценных бумаг. В июле и августе он продал этих бумаг на 19 млн. ф. ст., против приобретенных 3 млн. ф. ст.»¹ Когда же в конце года начался отлив золота, Английский Банк объяснял это временными сезонными влияниями и спекулятивной горячкой в Соед. Штатах (которая, по его расчетам, должна была скоро прекратиться), и пытался предотвратить вызываемое этим отливом сильное сжатие кредита противоположной мерой скупки ценных бумаг. За период с 31 августа по 19 декабря он закупил таких бумаг на 16 млн. ф. ст., потеряв за то же время 22 млн. ф. ст. золота.

Но когда выяснилось, что факторы, вызывавшие эту утечку золота, отнюдь не носят временного характера, Английский Банк в феврале 1929 г. принял меры к охране своего золотого запаса путем резкого повышения ставки своего учетного процента с 4,5 до 5,5. До июня эта мера, казалось, действительно ослабляла давление на золотой паритет и приостанавливала отлив фондов в Нью-Йорк. Банк оказался в состоянии несколько увеличить свой золотой запас и сохранять его нетронутым до июня. В то же время он пытался предупредить дефляционное действие повышенного учетного процента на внутреннюю кредитную ситуацию путем поощрения депозитных банков к предоставлению ссуд на прежних условиях кредита. Но спекулятивный «бум» в Нью-Йорке продолжался, и учетный процент по краткосрочным займам оставался на прежнем высоком уровне. В результате этого, к концу июня Английский Банк снова начал терять золото. В августе курс фунта стерлингов начал испытывать на себе действие обычного сезонного фактора. Вдобавок к тому, Франция, успевшая к этому времени стабилизировать свой франк, начала выравнивать свой платежный баланс и выкачивать золото из Лондона в Париж. К 21 августа Английский Банк потерял еще 24 млн. ф. ст. золота, и золотой запас, могущий быть использованным для удовлетворения добавочного спроса на экспортное золото, упал до угрожающе низкой цифры в 30 млн. ф. ст. Повидимому, оправдывалось указание Кэйнса на то, что

законоположение относительно фидуциарного выпуска лишало английскую денежную систему эластичности, необходимой для того, чтобы реагировать на колебания курса без сокращения внутреннего денежного обращения.

Но в июле и августе директора Английского Банка, считавшие отлив золота, особенно утечку его в Париж, временным явлением, снова пытались противодействовать резкому сокращению кредита и денежного обращения путем скупки государственных ценных бумаг на вольном рынке. Однако, 8 августа учетный процент нью-йоркского Федерального резервного банка снова поднялся с 5 до 6% и снова переучетный процент стоял выше лондонского уровня. В то же время прекращение американских вложений в германское хозяйство заставило Германию прибегнуть к довольно крупным займам в Лондоне. В результате, в течение сентября иностранный курс фунта оставался на золотой экспортной точке, и Английский банк продолжал терять золото, которое убывало за границу. В течение одной недели (кончая 25 сентября) банк потерял 3,6 млн. ф. ст. золота. В конце-концов, в последнюю неделю сентября Английский Банк повысил свою норму учета до 6,5%.

Для лондонского денежного рынка эта цифра в 6,5% является чрезвычайно высокой. В довоенное время учетный процент редко доходил до такого уровня, даже в периоды острого финансового кризиса. Со времени войны этот уровень был превзойден один только раз, при чем это произошло в критический момент прекращения послевоенного «бума» весной 1920 г., когда впервые начала проводиться политика дефляции. Это повышение учетного процента вызвало уже громкие жалобы представителей промышленного капитала и их союзников, профсоюзных лидеров. Нынешняя ситуация, повидимому, свидетельствует о том, что Лондон, как финансовый центр, уступил значительную долю своего довоенного престижа Нью-Йорку, и для привлечения на свой учетный рынок нормального количества фондов он должен поддерживать свой учетный процент на более высоком уровне, нежели уровень, существующий в Нью-Йорке. Во всяком случае, Нью-Йорк занимает настолько сильную позицию на мировом золотом рынке, что имеет возможность управлять движением золота и заставлять английскую кредитную и денежную политику всецело подчиняться изменениям курса доллара. Последнее повышение ставки лондонского учетного процента, повидимому, является прелюдией к неизбежной новой стадии дефляции, которая должна увеличить бремя доходов, сократить кредиты торговли и промышленности, затруднить проведение рационализации и усугубить промышленный кризис в следующем году. Для британского пролетариата это означает новое сокращение заработной платы, обострение классовой борьбы и усугубление безработицы.

¹ „The Economist“, январь 5, 1929 г.