

Оздоровление конъюнктуры

Хозяйственные трудности, выросшие из недостаточности хлебозаготовок в первом квартале текущего года (октябрь — декабрь) и отчасти смягченные уже в январе, продолжали рассасываться в феврале под влиянием форсированной ликвидации хлебного недобора — февраль дал рекордную цифру плановых хлебозаготовок. А именно, ценность хлебных заготовок составляла (в млн. руб.):¹

	Январь	Февраль
1926/27 г.	47,9	45,4
1927 28 „	69,7	102,8

Увеличение в феврале текущего года по отношению к февралю прошлого года равняется 126,4%. В натуре это увеличение составляет 115%, так как заготовительные цены несколько выше прошлогодних. Тем не менее, к 1 марта общий размер прошлогодних хлебозаготовок еще не был достигнут: заготовки за 5 месяцев текущего года составили в натуральном выражении 85,1%, в ценностном выражении — 91,0% прошлогодних хлебозаготовок за тот же период. Дальнейшее приближение к прошлогоднему уровню явилось задачей мартовской хлебозаготовительной кампании. Нужно, однако, учитывать, что расход хлебных ресурсов в текущем году будет более значительным, чем в 1926/27 г., так как, во-первых, при дальнейшем падении частных заготовок возрос круг снабжаемых продовольствием, во-вторых, сократились местные так называемые неплановые заготовки, что, в свою очередь, повышает расход плано-заготовленного хлеба, в-третьих, увеличилось снабжение семенами.

На высоком уровне прошли не только хлебные, но и другие с.-х. заготовки в феврале (технические культуры, маслосемена, продукты животноводства). В итоге ценность всех плановых заготовок достигла (в млн. руб.):

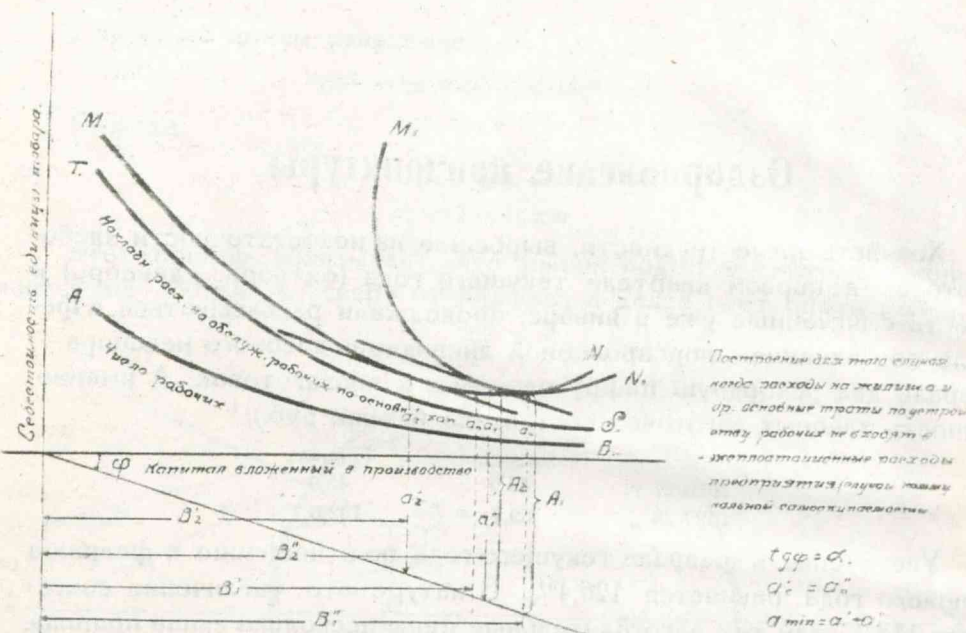
	Январь	Февраль
1926/27 г.	86,1	80,7
1927 28 „	123,0	150,2

Нормальным для февраля является снижение ценности заготовок. В текущем году исключительный рост цифры хлебозаготовок перекрыл сезонное понижение заготовок по техническим культурам и продуктам животноводства. Более детальный анализ хода и итогов

¹ Цифровые данные всюду, где не указан другой источник, приведены по материалам Конъюнктурной секции Госплана СССР.

На фиг. 6 изображена кривая MN себестоимости в зависимости от капитальных затрат без нужд населения рабочих.

Кривая AB изображает соответствующее первой кривой число рабочих, а кривая TS пропорциональные первой кривой затраты на нужды рабочего быта (жилищное строительство и проч.). Учитывая



Фиг. 6

эти дополнения, получим новую кривую себестоимости M_1, N_1 , для которой коммерчески наивыгоднейшей является себестоимость A_1 с капиталом B_1 . Здесь важно отметить, что в данном случае как величина A_1 , так и B_1 получились значительно ближе к величинам A и B .

Это заставляет очень осторожно относиться ко всем построениям, где не учтены расходы по устройству жизни рабочего и обслуживающего персонала.

эффекты создаваемых благ, при котором структура капитала в нем была учтена.

Отсюда возникает представление о том, что вложенный капитал не может не быть учтенным в цене создаваемого товара в количестве, соответствующем соотношению между имеющимися свободными средствами и потребностью в капитале. Кроме того, смещение в одну сторону средств, идущих на содержание государственного аппарата, и производственных средств также запутывает истинную физиономию хозяйственного процесса.

Установление нормы прибыли, однако, должно быть твердо согласовано и с покупательной способностью населения, так чтобы, с одной стороны, средств было достаточно на развертывание производства, а с другой — не была подорвана покупательная способность, в противном случае становится ненужным и самый рост производства.

Отвлечемся на время даже от существующей у нас на ряду с государственной частнохозяйственной системы. Но и в этом случае объективная оценка выгодности капитальных вложений остается в силе. Выгодность можно установить лишь, как сравнение. При одном и том же вложении в предприятия с разной структурой капитала, количество произведенных товаров на единицу вложенных средств всегда будет больше у предприятия с низкой структурой капитала, хотя у этого же предприятия будет больше расходов по эксплуатации предприятия.

Отсюда и вытекает то положение, что в странах, имеющих мало свободных средств и много незанятого труда, выгоднее предприятия с низкой структурой капитала.

Должно оговориться, что предприятие с низкой структурой капитала далеко не всегда является технически отсталым. Фордовские заводы автомобилей являются предприятиями с сравнительно низкой структурой капитала, так как здесь при большой стоимости оборудования ей соответствует огромный выпуск изделий.

То же может быть сказано и в отношении некоторых гидроэлектрических станций, которые имеют на отпускаемый киловаттчас капитал, меньший чем тепловые.¹ Между прочим, при сравнительном учете тепловых и гидравлических электростанций, всегда следует принимать для первых не только капитальные затраты на постройку станции, но и на добычу соответственного количества топлива, если вопрос рассматривается не с частнохозяйственной, а с народнохозяйственной точки зрения.

Здесь, однако, для нашей страны необходимо сделать еще одно замечание, весьма важное для организации производств и строительства у нас.

Таким образом, производственное районирование даст сетку активных производственных районов, а районирование рынков сбыта устанавливает вес каждого района в общей схеме производств по наиболее экономически выгодному типу.¹

В предыдущем изложении мы все время брали себестоимости, но и при замене их ценами, математическое выражение явления осталось бы тем же, хотя указанный метод может дать в этом случае очень много данных не только для расчета рынков, но и для тарифной политики, а может быть и для некоторых принципов реорганизации транспорта. Варьируя те или иные методы тарификации и деля страну затем на рынки сбыта, легко видеть результаты той или иной тарифной политики на транспорте. Рынки сбыта, конечно, могут дать ответ на вопрос о построении новой сети железных дорог и других путей и о системе перевозок на них. К рынкам сбыта, очевидно, должны быть отнесены при полном анализе и внешние потребители наших товаров, и в таких случаях, разумеется, необходимо каждый раз оценивать таможенные условия и производственные возможности соседних государств.

3. Наивыгоднейшее предприятие

Теперь остается еще вопрос о самом понятии наивыгоднейшего предприятия.

Всякое новое предприятие требует от населения некоторого отказа от текущего потребления в целях будущего развития. Этот отказ только и даст те средства, которые необходимы как для образования оборотного, так и основного капитала. Эти средства могут быть получены от населения либо в налоговой форме, либо в виде прибыли на вложенный капитал в предприятия. Собственно, можно считать оба метода безразличными с точки зрения самого населения, если количество средств при этом получится одинаковым. Может быть, можно даже предпочесть налоговую форму, как наиболее ясную и более правильно распределяющую платежи между различными группами населения страны в зависимости от их платежеспособности.

Однако, при этом методе приходится считаться с той трудностью, которая возникает при вложении капитала в предприятия, создающие одинаковые ценности, но при различной структуре капитала.

Что выгоднее, — тепловая или гидравлическая станция? На первый взгляд многим кажется, что это будет гидравлическая, так как у нее очень низки эксплуатационные расходы, но если иметь в виду, что гидравлическая станция имеет более высокую структуру основного капитала, то необходимо брать, прежде всего, такой метод

¹ В предыдущем изложении мы остановились лишь на простой километровой тарификации перевозок. Очевидно, решение возможно и при более сложных системах перевозок и учете провозной себестоимости.

этих последних по сравнению с прошлым годом даст следующее сопоставление (в натуральном измерении; цифры прошлого года приняты за 100):

	Октябрь—февраль 1927 28 г. в % к соответ. периоду 1926 27 г.	Февраль 1928 г. в % к февралю 1927 г.
Хлопок-сырец	124	265
Лен-волокно	111	92
Пенька	153	85
Табак	148	76
Махорка	76	51
Кожки мелкие	134	142
Кожки крупные	117	126
Яйца	147	156
Масло	112	94
Мясо	271	165

Заслуживает внимания то обстоятельство, что по некоторым видам сырья динамика февральских заготовок является неблагоприятной (лен, пенька, махорка). Но данные за 5 месяцев показывают крупный прирост заготовок (за исключением махорки), который и сделал возможным более значительное, чем предполагалось по планам, развитие ряда промышленных отраслей по переработке сельскохозяйственного сырья.

Характерной и совершенно специфической особенностью февральской конъюнктуры является на ряду с исключительно высоким уровнем плановых заготовок сдержанность деревенского потребительского спроса. Крупные цифры заготовок должны были бы вызвать вспышку товарного голода. На самом деле, под влиянием серии мероприятий, направленных к сжатию платежных ресурсов деревни (кампания по самообложению, размещение крестьянского займа, взыскание налоговых недоимок, страховых платежей, ссуд, — по приблизительным подсчетам за февраль этими способами было изъято около 110—120 млн. руб.), расширения потребительского спроса не проявлялось и отчасти имел место скорее обратный процесс — некоторого сокращения деревенского спроса. Валовая продукция крупной госпромышленности в феврале показывает небольшое снижение против января — 809 млн. руб. против 831,7 млн. руб., что объясняется меньшим числом рабочих дней в феврале. Продукция предметов широкого потребления в феврале составила 385,1 млн. руб. против 396,0 млн. руб. в январе. Однако, даже при этом сокращении февральская реализация на деревенских рынках проходит без напряжения (в городах положение в основном остается крайне обостренным). Все конъюнктурные обзоры довольно единодушно констатируют насыщенность деревенского рынка товарами. „Конъюнктурный обзор Совета съездов госпромышленности и торговли СССР“ (см. № 34) на основании оценки состояния рынка в феврале приходит к следующему выводу: „В связи с насыщенностью

рынка промтоварами в хлебозаготовительных районах в течение января и февраля следует ожидать некоторого ослабления спроса в этих районах по отдельным товарам, что дает возможность ослабить напряженность рынка в других районах и городах и пополнить товарные запасы товаропроводящей цепи". По заключению „Кон'юнктурного обзора НКФ" (см. „Фин. и нар. хозяйство", № 14, стр. 25) „ослабление деревенского спроса на промтовары способствовало дальнейшему увеличению товарных запасов в каналах товаропроводящей цепи. Увеличение товарных запасов в феврале по сравнению с январем, по данным ЦСУ, наблюдается почти по всем отраслям торговли. В среднем по СССР по всем отраслям торговли товарные запасы в феврале по сравнению с январем в государственной оптовой торговле увеличились на 11,7%, в розничной торговле на 5%. В оптовой торговле кооперации товарные запасы в тот же период выросли на 14,7%, а в розничной на 4,3%".

Это обстоятельство — некоторое увеличение товарных остатков — дало повод торгующим организациям предъявить жалобы на тяжкое финансовое положение (жалобы, несомненно, преувеличенные) и, вместе с тем, дало пищу опасениям (несомненно преждевременным) о том, что „предстоит-де затоваривание" и угроза хозяйственному строительству на этот раз не со стороны товарного голода, а со стороны товарных излишков. На самом деле для построения такой „перспективы" нет никаких реальных оснований. Прежде всего, не следует упускать из виду, что сокращение деревенского спроса в феврале носило характер исключительный — изъятие денежных средств деревни в феврале было максимальным, в последующие месяцы оно значительно снизится. Во-вторых, относительная перегрузка деревенских рынков некоторыми промтоварами сопровождалась недогрузом городских рынков. Так, в упомянутом выше „Кон'юнктурном обзоре НКФ" указывается: „Несмотря на увеличивающееся в феврале снабжение городских рынков, спрос все еще продолжал превышать предложение. Недостаток в городах ощущался в готовом платье, мануфактуре, бельевых тканях, подсолнечном масле, чае, кожтовах, оконном стекле, лесных и строительных материалах и др.". Картина, — несколько не наводящая на мысли о близких затруднениях сбыта. При большем совершенстве плановой и оперативной работы товаров в деревню было бы в феврале послано меньше, городу дано несколько больше. В-третьих, те же недочеты распределительной работы отразились на ходе реализации промтоваров, поскольку при форсированном направлении товаров в деревню были допущены многочисленные ошибки: в одни районы направлялись товары, имеющие сбыт в других, и наоборот — многочисленные примеры подобных ошибок, подчас совершенно анекдотического свойства, неоднократно приводились в корреспонденциях с мест в ежедневной экономической прессе. Таким образом, для низовой торгующей сети создавались дополнительные затруднения.

Общее состояние текстильного рынка в феврале в „Кон'юнктурном обзоре Совета съездов госпромышленности и торговли" (№ 34) дано в следующей рельефной характеристике: „Наличие в деревне больших товарных запасов оказало психологическое действие на население: удовлетворив первую потребность, оно затем успокоилось и не торопилось с новыми закупками. Отсюда сужение объема спроса. Влияние на понижение спроса оказало, по сообщениям с мест, и кампания по сбору различных платежей. Кроме того, крестьянство в феврале значительно усилило закупки сел.-хоз. инвентаря. К изложенному надо прибавить и малосезонный период в мануфактурной торговле. Продолжающееся усиленное снабжение заготовительных районов приводило к оседанию товаров в торговой сети. Отовсюду сообщается о накопившихся запасах мануфактуры. Некоторые же организации даже стали перед угрозой затоваривания (отсюда еще „дистанция огромного размера" до общего затоваривания. Г. С.). Многие райсоюзы, чтобы не увеличивать у себя запасов, применяют политику сдачи низовке всего получаемого товара ценой облегчения условий расчета. Наблюдаются, далее, задержки выборки товара, выкупа и даже отказа. Насыщение мануфактурой торговой сети заготовительных районов несколько отразилось на снабжении городов, так как невыбранная низовой кооперацией мануфактура просачивалась в город (интересный образчик корректирования снизу диспропорции планового распределения. Г. С.); кроме того, и регулирующие органы при распределении поступлений в отделения ВТС уделяли городу больший процент, чем в январе. К концу месяца, с разрешением переброски мануфактуры из района в район (т.-е. с предоставлением возможности поправлять дефекты планов завоза. Г. С.), снабжение городов и незаготовительных районов расширилось, но результаты этого мероприятия в феврале не успели еще выявиться в достаточной мере. В связи с этим недостаток предложения держал городской рынок в напряженном состоянии. Лишь Харьков и несколько менее крупных городов отмечают спокойное состояние городского потребительского рынка. Всюду в феврале имел место отлив крестьян-покупателей из города (в предыдущие месяцы прилив крестьян был показателем недоснабжения деревни. Г. С.)".

Сезонное сокращение спроса, приходящееся на 3—4 месяца второго и третьего кварталов хозяйственного года, в нормальных условиях должно быть использовано для увеличения товарных ресурсов, необходимых к периоду реализации урожая. Поэтому увеличение товарных остатков в период конца зимы не может рассматриваться как минус для хозяйства в целом. Но если в текущем феврале, по данным ЦСУ, произошло увеличение товарных остатков, то это еще не означает в действительности образования товарных запасов, имеющих маневренное значение. Выше уже было указано, какими специфическими чертами отличается февральское образование „за-

пасов"—элементы сезонного увеличения остатков определяют его лишь в незначительной доле. Но помимо этого, необходимо установить элементарное различие между технически необходимыми товарными остатками и запасными товарными фондами, имеющими, в самом деле, значение товарных резервов. При данном уровне промышленной продукции и данной торговой оптовой и розничной сети некоторая часть товарной массы естественно и неизбежно находится на заводских складах, в пути — „на колесах“, на торговых складах, наконец, на полках розничных магазинов. Без наличия этих товарных остатков немислима спокойная и регулярная работа по реализации товаров и бесперебойному удовлетворению потребительского спроса. Поскольку продажи идут за счет сокращения этих технически необходимых остатков, — налицо признаки неблагополучия, несоответствия между продукцией и потреблением; такое положение, действительно, имело место в некоторых отраслях промышленности (например, в текстильной) минувшей осенью. Восстановление необходимых остатков имеет, совершенно очевидно, положительное значение. Хотя в этой области обоснованные и точные подсчеты отсутствуют (о чем нельзя не пожалеть, так как проблема эта является крайне важной), все же можно, скорее, полагать, что с учетом февральского повышения товарных запасов еще не достигнута граница, на которой заканчивается образование необходимых товарных остатков и начинается накопление товарных резервов в подлинном смысле слова. Таким образом, задача подготовки достаточных товарных масс к периоду осенней реализации продолжает стоять перед советской хозяйственной системой во весь свой рост. На протяжении ближайших месяцев необходимо сделать максимум возможного для хотя бы частичного ее решения в текущем году. Трудности в этом деле предстоят бесспорные, но их нельзя назвать непреодолимыми.

Подсчет технически необходимых товарных остатков имеет существенное значение для составления ориентировочных балансов товарного предложения и спроса. Известно, что делавшиеся до сих пор попытки составления подобных балансов оканчивались более или менее неудачно. Поскольку балансы эти базировались на подсчетах товарной массы, с одной стороны, определяющейся как сумма стоимости продукции соответствующих отраслей, и массы платежных средств, определяющейся как сумма денежных доходов, с другой стороны, — они давали чрезмерно грубые противопоставления. Не всякое увеличение товарной массы может быть занесено в баланс продукции и потребления как увеличение товаров в предложении. С ростом продукции и с ростом масштаба реализации через торговую сеть растет доля необходимых товарных остатков. Если сделать довольно элементарную ошибку и не исключить из продукции, например, второго и третьего кварталов эти нереализуемые остатки,

то можно получить совершенно искаженную перспективу состояния рынка к началу четвертого квартала, перспективу товарных излишков, тогда как на деле гораздо более вероятно, что для действительного получения некоторых „излишков“ необходимы специальные меры регулирования производства и спроса. Но в составляемых ориентировочных балансах необходимо отметить еще один существенный недочет: перспектива „перепроизводства“ в некоторых из них складывается не только в результате игнорирования неликвидности некоторой части товарной продукции, но и в результате игнорирования ликвидности некоторой доли платежных ресурсов. От внимания составителей балансов не ускользнуло то обстоятельство, что из суммы денежных доходов массы потребителей (после исключения из нее платежей налогового характера) следует вычесть сумму денежных средств, идущих в сбережение — ресурсы накопления. Но они проглядели то существенное обстоятельство, что в условиях товарного голода часть денежных ресурсов находится в состоянии „принудительного накопления“, т. е. не реализуется только потому, что нет возможности отдать эти деньги за товары. Эта часть денежной массы может быть определена, как свободные деньги на руках. При большем насыщении рынка товарами эти „свободные деньги на руках“, несомненно, будут предъявлены в дополнение к текущим денежным доходам и существенно изменят подсчитываемые без учета этого фактора квартальные балансы продукции и потребления, предположительно показывающие большие товарные излишки. Эти замечания не имеют в виду дискредитировать идею составления подобных балансов, — они должны лишь содействовать улучшению методологии их составления. Балансы спроса и предложения могут играть чрезвычайно полезную роль для выяснения динамики рыночных соотношений. На большее они претендовать не могут при данном состоянии статистики и, в особенности, при данном влиянии стихийных факторов в хозяйственной системе — полный учет перспектив производства и реализации предполагает гораздо большую меру возможности предвидения не только в области производства, но и в области потребления: в этой последней области, в особенности, возможность предвидения обусловлена гораздо большей организованностью, гораздо большим преодолением стихийных колебаний, вытекающих из наличия многих миллионов мелких хозяйств (распределение затрат на потребление и на нужды хозяйства, пределы отчуждения на рынок и натурального накопления и т. п.). На основе уточненных балансов продукции и потребления необходимо, во всяком случае, попытаться внести максимальную ясность в проблему динамики отношений между спросом и предложением во второй половине нынешнего хозяйственного года.

Сопоставление основных показателей состояния экономики дает следующие итоги прироста или сокращения для февраля 1928 г. по сравнению с февралем 1927 г., и для пяти месяцев (октябрь — февраль) 1927/28 г. по сравнению с пятью месяцами 1926/27 г. (данные Конъюнктурной секции Госплана):

	Февраль 1928 г. в % к февралю 1927 г. (плюс или минус)	Окт.— февраль 1927/28 г. в % к окт.— февралю 1926/27 г. (плюс или минус)
Ценность хлебозаготовок	+ 126,4	— 9,0
Хлебозаготовки (натура)	+ 115,5	— 14,9
Долгосрочные кредиты	+ 90,1	+ 93,8
Ценность всех планов. заготовок	+ 86,1	+ 17,5
Импорт	+ 67,1	+ 35,4
Госдоходы без НКПС	+ 43,3	+ 22,0
Оптовые обороты (биржи)	+ 24,3	+ 25,9
Краткосрочные кредиты	+ 21,5	+ 20,4
Денежная масса	+ 17,9	+ 23,1
Фонд зарплаты	+ 16,2	+ 17,3
Вся продукция в соврем. ценах	+ 13,7	+ 10,6
Продукция предметов широкого потребления	+ 13,4	+ 8,3
Розничные обороты	+ 12,7	+ 14,4
Железнодорожная погрузка	+ 9,0	+ 14,6
Продажи ВСНХ	+ 8,3	+ 34,1
Доля зарплаты в продукции	+ 2,5	+ 6,3
Коммерческие вклады	+ 0,2	+ 0,6
Вклады НКФ	— 1,8	— 2,0
Экспорт	— 15,4	— 20,1

В этой таблице должно быть отмечено выявляющееся и в феврале и в пятимесячном итоге расхождение между направлением экспорта и импорта, приводящее к ухудшению торгового баланса (следует, конечно, иметь в виду, что ухудшение торгового баланса не означает такого же непосредственного ухудшения платежного баланса, в котором кредит по импорту смягчает напряжение). Сравнение абсолютных цифр экспорта и импорта (в млн. руб.) за январь и февраль текущего года и за соответственные месяцы прошлого года подтверждает необходимость усилий к достижению более благоприятного торгового баланса:

	1927 г.			1928 г.		
	Январь	Февраль	Итого	Январь	Февраль	Итого
Экспорт	55,5	49,1	104,6	43,8	41,6	85,4
Импорт	38,5	37,7	76,2	58,1	62,9	121,0
	+ 17,0	+ 11,4	+ 28,4	— 14,3	— 21,4	— 35,7

За пять месяцев текущего хозяйственного года пассивное сальдо торгового баланса внешней торговли (по европейской границе) составляло 31,3 млн. руб. против активного сальдо в сумме 104,8 млн. руб. за тот же период прошлого года (см. „Экон. Жизнь“, № 80, передовая статья). Это строение внешнеторгового баланса

объясняется выпадением хлебного экспорта, которое не было в полной мере перекрыто увеличением экспорта по другим статьям. Поскольку в ближайшем хозяйственном году (при среднем урожае) нельзя твердо рассчитывать на крупное увеличение хлебного экспорта, особенно необходимой является своевременная и энергичная подготовка к значительному развертыванию всех хозяйственных отраслей экспортного значения.

Сравнение пятимесячных итогов (октябрь — февраль нынешнего и истекшего года) в области кредита также заслуживает особого внимания. Денежная масса для сравниваемых периодов возрасла в текущем году на 23,1%. Краткосрочные кредиты соответственно увеличились на 20,4%, отставая несколько в своем развитии от роста объема денежного обращения, что вряд ли может быть признано нормальным. Зато долгосрочные кредиты выросли на 93,8%. Если учесть, что при этом коммерческие вклады в банках показывают ничтожный прирост на 0,6%, а вклады НКФ в банках дают понижение на 2%, то становится очевидным, что кредитный механизм поставлен перед решением очень трудных задач. В долгосрочных кредитах к 1 марта было увязано около одной трети средств, вложенных пятью (крупнейшими) банками в кредитные операции:

	1927/28 г.	
	Январь	Февраль
Краткосрочный кредит (с хлебн.)	2.986	3.048
Долгосрочный кредит по 4 банкам	1.303	1.359
Всего кредитн. операций по 5 банкам	4.289	4.407

В связи с этой ситуацией является вполне возможным напор со стороны промышленности на краткосрочный кредит в течение третьего квартала. В этом квартале предстоит, повидимому, некоторое расширение банкнотной эмиссии после изъятия денег из обращения, проводившего во втором квартале. Сокращение денежной массы в январе достигло 114,1 млн. руб., в феврале — составило 44 млн. руб. Февральское сокращение опиралось на приток „банковских вкладов“, но это последняя статья расшифровывается в действительности, как увеличение средств НКФ (прирост за февраль 28,8 млн. руб.) и Госстраха (прирост за февраль 20,3 млн. руб.). Источником этого увеличения средств НКФ и Госстраха были финансовые мероприятия, проводившиеся в деревне в январе — феврале. В текущем году, следовательно, сокращение денежной массы в обращении во втором квартале произошло не за счет высвобождения средств, вложенных осенью в хлебные заготовки, как это было, напр., в 1926/27 г., когда в январе изъятие денег из обращения составило 57,4 млн. руб. при небольшом приросте в феврале на 3,5 млн. руб.; такое высвобождение хлебных кредитов и не могло иметь места, поскольку в текущем году максимальное напряжение хлебозаготовок как раз пришлось на второй квартал, в полной противоположности с обычным их ходом. Сокращение денежной массы в последние месяцы не связано,

таким образом, с эластичным саморегулированием кредитной системы и более или менее автоматическим возвратом выпущенных в обращение денег после выполнения ими сезонной функции. Наоборот, сокращение денежной массы происходило при одновременном расширении хлебных кредитов — прирост их в феврале определяется в 46,2 млн. руб. Поскольку базой достигнутого уменьшения денежной массы является, таким образом, в значительной степени сальдо расчетов Госбанка с Наркомфином, т.-е. с госбюджетом, постольку сохранение этого более благоприятного для Госбанка сальдо является одной из обязательных предпосылок финансовой и кредитной политики предстоящего квартала и должно найти свое отражение в директивах банкам на третий квартал.
