

## Парадоксы французского денежного обращения<sup>1</sup>

(Теоретический анализ)

### 1. Констатирование парадоксов

Анализ периода проведения во Франции фактической стабилизации ценности франка представляет громадный интерес как в плоскости чистой теории, так и для практических целей. Этот анализ обнаруживает очень занятые парадоксы французского денежного обращения, которые кажутся малопонятными с точки зрения количественных соотношений экономических элементов.

В самом деле. 1) Количество денег в обращении во Франции за рассматриваемый период времени не только не уменьшилось, но даже увеличилось, между тем общий уровень цен за то же время значительно понизился. 2) Несмотря на отсутствие какой-либо иностранной помощи, вексельный курс французского франка в течение указанного периода сначала значительно повысился, а затем устойчиво держался на одном и том же уровне. 3) Французский эмиссионный банк скупил за время проведения фактической стабилизации франка очень большое количество твердой иностранной валюты и золота.

Приведенные положения подтверждаются следующими данными.

Количество банкнот в обращении составляло к концу июля 1926 г. 56,0 млрд. бум. франков, а на конец февраля 1928 г.—58,4 млрд. бум. франков, обнаруживая, таким образом, повышение за рассматриваемый период на 4,3%. Между тем, общий индекс бумажных цен пал с 850 в июле 1926 г. до 600 в октябре 1928 г.,<sup>2</sup> после чего вновь началось некоторое повышение (622 к концу февраля 1928 г.). Если даже принять во внимание последнее повышение, то и в таком случае общий уровень бумажных цен понизился с конца июля 1926 г. к концу февраля 1928 г. на 36,7%, что с точки зрения обычных представлений о соотношении количества денег в обращении и движения общего уровня цен кажется совершенно парадоксальным.

Увеличилась также внешняя покупательная сила франка. Так, вексельный курс с 12,6% золотого паритета в июле 1926 г. повысился к декабрю того же года до 20,5%, на каком уровне с некоторыми колебаниями в десятых долях процента, он продолжает держаться до настоя-

<sup>1</sup> Не разделяя некоторых положений, развиваемых в настоящей статье, в частности, аргументов от психологии, применяемых автором, и своеобразного объяснения, даваемого им терминам „фикционный“ и „фиктивный“ капитал, редакция помещает статью Д. И. Опарина, как содержащую ряд интересных моментов из практики денежного обращения Франции. Р е д.

<sup>2</sup> Индекс построен при основании: июль 1914 г. равен 100.

щего времени. Следовательно, за рассматриваемый период времени вексельный курс франка поднялся на 62,2%.

Наконец, количество золота и твердой иностранной валюты по балансу Французского банка на 22 марта 1928 г. исчислялось в следующих размерах (в млн. золотых франков):

Кассовая наличность банка в золоте . . . . .	3.679,5
Золото за границей в распоряжении Фр. банка . . . . .	462,8
Серебро . . . . .	343,0
Итого . . . . .	4.485,3
Золото, купленное по закону от 7 августа 1926 г. в размере 2.429,5 млн. бум. франк., что по вексельному курсу 20,42% к довоен. паритету составит . . . . .	496,1
Статья разных активов (скупленная иностранная валюта) 26.087 млн. бум. франков, что по вексельному курсу 20,42% к довоенному паритету составит . . . . .	5.327,0
Передано Фр. банком прочим банкам на основе репортной операции иностр. валюты на 7 млрд. бум. франк. что по указанному вексельному курсу составит . . . . .	1.429,4
Итого . . . . .	11.838,2 <sup>1</sup>

По тому же балансу Французского банка от 22 марта с. г. общее количество банкнот в обращении исчислялось в 58.555 млн. бум. франков, что по курсу 20,42% к довоенному паритету составит 11.957,1 млн. золотых франков. Отсюда следует, что Французский банк в настоящее время располагает покрытием в золоте, серебре и твердой валюте выпущенных бумажных денег почти на 100%.

Таким образом, без какой-либо иностранной помощи правительству Пуанкаре удалось вдруг каким-то „чудесным образом“ (точно при содействии волшебных сил) фактически стабилизировать валюту и на внешнем и на внутреннем рынках и накопить большое количество золота и твердой иностранной валюты при некотором увеличении количества бумажных денег в обращении.

### 2. Теоретические предпосылки объяснения

Задача данной статьи и заключается в том, чтобы теоретически осмыслить происшедшее во французском денежном обращении „чудесное явление“, показав попутно, что механическое понимание соотношения экономических элементов в корне ошибочно.

Никто не отрицает, что общий уровень цен (внутренняя покупательная сила денег) находится в известной связи с количеством бумажных денег в обращении. Однако, обычно денежная масса понимается как нечто единое. Между тем, для правильного экономического анализа в общем составе денежной массы надлежит строго различать три части, а именно: потребительский денежный фонд, т-е. те суммы, которые предназначаются потребителями на покупку товаров; активный денежный капитал, т-е. те денежные суммы, которые находятся в торгово-промыш-

<sup>1</sup> К этому расчету следует прибавить, что на активе Французского банка числится на то же 22 марта золото за границей, не находящееся в распоряжении банка, в размере 1.401,5 млн. золотых франков, которые числятся находящимися в английском банке для обеспечения французских долгов Великобритании.

ленном обороте и, наконец, свободный денежный капитал, т.-е. денежные суммы, приливающие на текущие счета в сберегательные кассы и банки или непосредственно тезаврированные населением.

В зависимости от того обстоятельства, какая часть общей денежной массы изменяется, за счет чего она изменяется и в каких формах происходит движение денег в том или ином разделе денежного обращения, возникают очень различные экономические феномены в народнохозяйственном организме. Так, для повышения розничных цен необходимо увеличение потребительского денежного фонда, тогда как увеличение денежного капитала, поскольку он не идет в торгово-промышленный оборот, создает обилие свободных денежных капиталов, понижая тем уровень учетного процента. Наконец, увеличение активного денежного капитала происходит обычно на основе расширения торгово-промышленного оборота в связи с требованиями увеличения кредита.

Очень важным теоретическим подразделением является также разграничение денежного капитала на собственно-денежный капитал и на фикционный<sup>1</sup> денежный капитал. В самом деле, расширение денежного капитала (как свободного, так и активного) может происходить или за счет других частей денежной массы, т.-е. через посредство фактического перетока денег из одной сферы в другую, или путем фикционного увеличения на основе записей в бухгалтерских книгах кредитных учреждений, а также на основе денежных суррогатов и безденежных расчетов.<sup>2</sup> Хорошо известно, например, что в Англии и в С.-А.С.Ш. чековой оборот и безденежные (безналичные) расчеты дают возможность „денежного“ обслуживания обращения громадных масс товаров. Известно также, что накопление свободных денежных капиталов происходит в большей своей части на основе записей в тех или иных сберегательных учреждениях.

Помещение подобного свободного денежного капитала в облигации и в государственные займы изымает его для данного момента из распоряжения сберегателей, оставляя в их руках „фикционно-закрепленные сбережения“. Увеличение фикционного свободного денежного капитала и изъятие его для данного момента из распоряжения сберегателей путем выдачи им заемных обязательств имеют громадное экономическое значение для товарного и денежного рынков.

Наконец, следует отметить, что может происходить циркуляция денег в пределах одного и того же раздела денежного обращения, но в разных формах, вызывая тем особые явления. Так, свободный денежный

<sup>1</sup> Мы употребляем термин „фикционный“, а не „фиктивный“ из следующих соображений: „фиктивный“ значит не существующий в действительности, тогда как под „фикционным денежным капиталом“ мы подразумеваем такой, который создан посредством некоторых фикций, но который в действительности выполняет те же функции, что и собственно-денежный капитал. Это различие будет особенно ясным, если вдуматься в значение далее применяемого нами понятия „фикционно-закрепленные сбережения“. Этот термин значит, что сбережения закреплены за держателями через посредство некоторых фикций (займов или записей в книгах), которые дают им право требовать при определенных условиях уплаты наличных денег. Выражение же „фиктивно-закрепленные сбережения“ обозначало бы отсутствие действительного закрепления, что придало бы этому термину смысл, несколько отличный от того, который мы хотим ему приписать.

<sup>2</sup> Все эти разграничения более подробно развиты в нашей выходящей из печати книге: „Конъюнктура и рынок“ („Опыт построения схематической экономики обмена“). Изд. „Техника управления“.

капитал может принимать оболочку то национальных, то иностранных денег, что сильнейшим образом отражается на движении вексельного курса.

В более или менее „нормальные“ периоды экономической жизни соотношения между отдельными частями денежной массы, между фикционным и собственно-денежным капиталами и между свободным денежным капиталом в оболочке национальных и иностранных денег более или менее устойчивы. Совсем иная картина наблюдается в периоды инфляции, дефляции или стабилизации. Психологические настроения и предположения на будущее (спекуляция) играют здесь громадную роль в смысле изменения указанных выше соотношений.

Задача дальнейшего рассмотрения состоит в том, чтобы показать, как под влиянием инфляционной и дефляционной психологии были сдвинуты во Франции соотношения между потребительским денежным фондом и свободным денежным капиталом, между фикционно-закрепленными сбережениями и наличными суммами и, наконец, между свободным денежным капиталом во франках и свободным денежным капиталом в иностранной валюте.

При нашем конкретном анализе мы последовательно рассмотрим с точки зрения установленных теоретических предпосылок три периода, а именно: 1) период резко выраженной инфляции, 2) период фактической стабилизации и, наконец, 3) самое последнее время, когда при общей устойчивости французской валюты на внешнем рынке начали проявляться некоторые новые явления во внутреннем товарообороте страны.

### 3. Инфляционный период

В более или менее устойчивые периоды экономической жизни денежные доходы населения Франции отчасти превращались в потребительский денежный фонд (шли на цели потребления), а отчасти сберегались, т.-е. переходили в свободный денежный капитал, откуда они изымались государством путем продажи населению различных видов государственных обязательств, ибо французские граждане имели привычку держать свои сбережения в государственных бумагах. Общая сумма французского внутреннего долга (вместе с авансами банка казначейству на 36 млрд. франков) достигала к концу 1925 года 274 млрд. бум. франков.<sup>1</sup> За последнее время особенно были в ходу бонны национальной защиты, которые являлись очень краткосрочными обязательствами государства и приносили хороший процент. Сумма бонн национальной защиты к концу 1925 г. достигала 45,74 млрд. бум. франков. В этих обязательствах держали средства как мелкие сберегатели, так и крупные промышленники и рантье.

Что же происходит в период, когда государство не в состоянии нормальным путем оплачивать своих обязательств и принуждено прибегать к дополнительным выпускам бумажных денег?

<sup>1</sup> Означенный внутренний долг складывался из следующих статей:

	Мрд. бум. франк.
1) „вечный“ и долгосрочный долг . . . . .	143,7
2) краткосрочный долг . . . . .	36,5
3) текущий долг (бонны, авансы и пр.) . . . . .	93,8
Итого . . . . .	274,0

В этот период сильно увеличившиеся номинальные доходы населения немедленно обращаются им на покупку товаров и золота, так как для всех становится очевидным, что покупательная сила франка начинает падать. Крупные капиталы стремятся уйти за границу в форме покупки иностранной валюты и иностранных девиз, ибо вексельный курс франка падает. Общая сумма ушедших в послевоенное время за границу капиталов исчисляется (правда, по очень приблизительным подсчетам) в 20 млрд. франков.

Этого мало. Население начинает предъявлять государству требования оплаты выданных ранее обязательств, как только наступает срок их платежа, и не покупает новых обязательств, так как не верит в устойчивость их курсов. Иначе говоря, фиктивно-закрепленные сбережения вновь стремятся получить форму свободного денежного капитала, для того чтобы немедленно превратиться или в денежный потребительский фонд или в иностранную валюту. Государство не имеет нормальных средств для оплаты своих обязательств и постоянно принуждено прибегать к новым выпускам бумажных денег, что ускоряет ход инфляционного процесса. Можно сказать, что Французское казначейство в это время находится под постоянной угрозой краха, ибо краткосрочные бонны национальной защиты висят над ним дамокловым мечом.

Таким образом, с точки зрения нашей терминологии и наших теоретических разграничений можно констатировать все три намеченных в главе 2 сдвига. В период обострившейся инфляции сильно увеличился потребительский денежный фонд за счет постоянных выпусков новых бумажных денег и относительно уменьшившейся доли свободного денежного капитала. Оставшийся денежный капитал стремился принять форму иностранных денег. Наконец, прекратилась покупка государственных обязательств и, напротив, фиктивно-закрепленные сбережения вновь превращаются в денежную форму для перехода в потребительский денежный фонд и в иностранную валюту, что усиливает дополнительные выпуски бумажных денег. Увеличение потребительского денежного фонда, сильное сокращение фиктивно-закрепленных сбережений и превращение относительно уменьшившегося свободного денежного капитала в иностранную валюту создавало сильное падение ценности франка и на внутреннем (повышение общего уровня цен) и на внешнем (падение курса франка) рынках.

Эти процессы выявляются в цифрах нижеприводимой таблицы:

Месяцы	Количество банкнот в обращении в млрд. франков	Индекс оптовых цен в бумажном выражении (1914=100)	Вексельный курс в ‰ к золотому паритету
1925 г.			
	На конец месяца		
Январь . . . . .	40,8	525	28,13
Февраль . . . . .	40,8	526	26,58
Март . . . . .	40,9	524	27,25
Апрель . . . . .	43,1	523	26,99
Май . . . . .	44,7	531	25,96
Июнь . . . . .	43,8	554	23,83
Июль . . . . .	44,5	569	24,45
Август . . . . .	45,4	569	24,30

Месяцы	Количество банкнот в обращении в млрд. франков	Индекс оптовых цен в бумажном выражении (1914=100)	Вексельный курс в ‰ к золотому паритету
	На конец месяца		
Сентябрь . . . . .	46,4	567	24,55
Октябрь . . . . .	46,7	584	21,81
Ноябрь . . . . .	49,2	618	20,10
Декабрь . . . . .	51,1	646	18,91
1926 г.			
Январь . . . . .	50,6	647	19,53
Февраль . . . . .	51,0	649	19,02
Март . . . . .	52,1	645	18,09
Апрель . . . . .	52,2	665	17,10
Май . . . . .	52,7	702	16,58
Июнь . . . . .	53,9	754	15,08
Июль . . . . .	56,0	854	12,59

Приведенная таблица показывает, что если падение покупательной силы франка на внутреннем и на внешнем рынках наблюдалось в течение всего 1925 г. и в начале 1926 г., то с апреля 1926 г. оно становится катастрофическим, давая кульминационную точку к концу июля того же года. В этот период времени, как всегда в периоды ярко выраженной инфляции, падение внутренней и внешней покупательной силы денег идет быстрее, чем увеличение количества денег в обращении. Это положение доказывается уменьшением общей ценности количества банкнот в обращении, если ее выразить в довоенных франках, т.е. общую сумму бумажных франков разделить на индекс цен. Эта операция показывает, что если до апреля 1926 г. общая ценность количества банкнот в обращении в довоенных франках держалась на уровне, примерно, 8 млрд. франков, то в период отмеченного сильного повышения цен она значительно снизилась, составляя к концу июля 1926 г. всего 6,7 млрд. франков. Если сделать пересчет количества денег в обращении в золотые франки по вексельному курсу, то общая сумма к июлю 1926 г. окажется снизившейся до 7,1 млрд. золотых франков против 9,9 млрд. золотых франков на январь того же года, так как к июлю вексельный курс упал особенно низко. Таким образом, не подлежит сомнению, что к середине 1926 г. наблюдалось падение внутренней и внешней покупательной силы денег в более значительных размерах, чем то обуславливалось увеличением количества денег в обращении.

Подобное ускорение болезненного процесса понятно. Если инфляционная психология действует на покупателей в смысле увеличения потребительского денежного фонда и перехода свободного денежного капитала в иностранную валюту и девизы, то в то же время продавцы товаров и твердой валюты, страхуя себя от дальнейшего падения внутренней и внешней покупательной силы франка, вздувают цены на товары и на твердую валюту вне зависимости от наличия номинальной покупательной

силы данного момента.<sup>1</sup> Еще только начинают говорить о возможности увеличения банкнотных выпусков, как вексельный курс уже падает, а затем и общий уровень цен повышается. Так было в отмеченный период острой инфляции, т.е. в мае, июне и июле 1926 г., тогда как значительное увеличение количества банкнот в обращении произошло только к концу июля того же года (см. данные вышеприведенной таблицы). Этой панической инфляционной психологии сознательно содействовали финансовые банковские круги, которым нужно было показать неспособность к управлению страной даже умеренно социалистических правительств. И, конечно, спекулятивные круги, играя на понижение курса франка, создавали сильное его падение.

#### 4. Период фактической стабилизации

Подобное ненормальное положение могло под влиянием какого-либо психологического толчка измениться (хотя бы на время) в обратном направлении. Переход власти в руки крупно-буржуазного правительства в лице Пуанкаре являлся таким толчком, знаменуя собой переход финансового капитала к обратной политике. При поддержке финансовых кругов Французскому банку удалось повысить курс франка к концу октября 1926 г. до 16,43% золотого паритета. В то же время авансы банка казначейству понижаются с 37,5 млрд. бум. франков на конец июля 1926 г. до 35,8 млрд. франков на конец октября того же года, а количество банкнот в обращении падает с 56,0 млрд. франков до 54,6 млрд. франков. В ноябре продолжается тот же процесс повышения ценности франка и уменьшения количества денег в обращении. Все это создает впечатление возможности игры на повышение курса французского франка. Международная спекуляция стала предъявлять Французскому банку значительные суммы иностранной валюты и девиз, требуя уплаты франков. К этому спекулятивному процессу присоединилось фактическое возвращение французского денежного капитала из-за границы, уход которого в послевоенный период, как было указано, исчислялся в 20 млрд. франков. Французский банк, допустив повышение курса франка до уровня примерно 20% своего довоенного паритета, начал скупать в громадных размерах иностранную валюту, стремясь удержать ценность франка на указанном уровне.

Нижеследующая таблица показывает совершенно незначительные колебания вексельного курса французского франка в течение 1927 г. и сильнейшее увеличение статьи разных активов, которая характеризует собою движение размеров купленной Французским банком иностранной валюты.

<sup>1</sup> В эти периоды проявляется наличие инфляционной психологической надбавки к ценам. Что не было куплено сегодня, завтра будет продано по еще более высоким ценам.

Влияние инфляционной психологии было очерчено нами при анализе предпосылок к проведению русской денежной реформы в статье: „Влияние выпуска бумажных денег на уровень цен.— Эмиссионная система и количественная теория ценности денег“. (Экономический бюллетень Конъюнктурного института, № 7—8, 1923 г.).

Месяцы	Вексельный курс франка в % к золотому паритету	Статья разных активов Франц. банка в млрд. франков
1926 г.		
Июль . . . . .	12,59	4,2
Август . . . . .	15,30	3,8
Сентябрь . . . . .	14,41	4,1
Октябрь . . . . .	16,43	5,1
Ноябрь . . . . .	18,81	4,8
Декабрь . . . . .	20,52	5,0
1927 г.		
Январь . . . . .	20,42	7,2
Февраль . . . . .	20,32	8,9
Март . . . . .	20,32	11,1
Апрель . . . . .	20,32	14,3
Май . . . . .	20,32	19,7
Июнь . . . . .	20,32	22,3
Июль . . . . .	20,32	23,9
Август . . . . .	20,32	23,6
Сентябрь . . . . .	20,32	23,7
Октябрь . . . . .	20,37	23,9

Таким образом, мы видим, что при стационарности вексельного курса в течение 1927 г. количество купленной Французским банком иностранной валюты увеличилось почти в 6 раз, т.е. в совершенно небывалых размерах.

С точки зрения нашей терминологии и теоретических предпосылок понятно, что повышение вексельного курса явилось следствием перехода свободного денежного капитала из оболочки иностранной валюты в форму французских франков, которые продавались Французским банком. Откуда же, однако, банк мог взять средства для оплаты колоссальных сумм предъявленной иностранной валюты и что происходило в это время на внутреннем рынке?

Нижеследующая таблица показывает изменение количества денег в обращении и движение общего уровня цен за рассматриваемый период времени:

Месяцы	Общее количество банкнот в обращении (в млрд. бум. франк.)	Индекс оптовых бумажных цен (июль 1914 = 100)
1926 г.		
Июль . . . . .	56,0	854
Август . . . . .	55,3	785
Сентябрь . . . . .	55,0	804
Октябрь . . . . .	54,6	768
Ноябрь . . . . .	53,3	698
Декабрь . . . . .	52,9	641
1927 г.		
Январь . . . . .	52,2	635
Февраль . . . . .	51,7	645
Март . . . . .	52,4	655
Апрель . . . . .	52,2	650
Май . . . . .	52,3	642
Июнь . . . . .	52,8	636
Июль . . . . .	52,8	633
Август . . . . .	52,7	631
Сентябрь . . . . .	54,2	613
Октябрь . . . . .	55,9	600

Оказывается, что общая денежная масса за это время осталась стационарной, составляя 56 млрд. франков на конец июля 1926 г. и почти 56 млрд. франков на конец октября 1927 г., а общий уровень цен за тот же период времени понизился на 36,7%.

В понимании всех этих парадоксальных экономических процессов и выступает важность того различия между потребительским денежным фондом и свободным денежным капиталом, которое было сделано нами в главе 2. Бывшими держателями иностранных девиз и валюты являлись рантье, спекулянты и промышленники. Полученные ими франки не шли на потребление (в потребительский денежный фонд), а сберегались в той или иной форме посредством покупок государственных бумаг, внесения денег на текущие счета банков и казначейства. Население, поверив в устойчивую ценность французского франка, также не стремилось к обращению денег в товары, а помещало их в займы, в сберегательные кассы и на текущие счета банков. Отсюда громадный успех государственных займов, выпущенных на сумму в несколько десятков миллиардов франков, отсюда увеличение вкладов и текущих счетов в банках, казначействе и сберегательных кассах. Полученные средства государство передавало французскому банку, уплачивая ему свой долг. Об этих процессах свидетельствует следующая таблица (в млрд. бум. франков):

Месяцы	Текущие	Остатки	Авансы бан- ка казна- чейству
	счета во Франц. банке (без счетов казначей- ства)	вкладов в сберегатель- ных кассах	
1926 г. На конец месяца			
Июль . . . . .	4,1	3,9	37,5
Август . . . . .	3,3	3,9	36,5
Сентябрь . . . . .	2,9	4,0	36,7
Октябрь . . . . .	3,9	4,0	35,8
Ноябрь . . . . .	4,8	4,1	35,7
Декабрь . . . . .	5,9	4,1	36,0
1927 г.			
Январь . . . . .	5,9	4,3	32,6
Февраль . . . . .	3,3	4,5	29,6
Март . . . . .	3,8	4,6	28,2
Апрель . . . . .	6,9	4,7	29,3
Май . . . . .	10,2	4,8	26,6
Июнь . . . . .	12,4	5,0	26,9
Июль . . . . .	12,1	5,1	25,7
Август . . . . .	10,7	5,3	25,1
Сентябрь . . . . .	10,4	5,5	24,4
Октябрь . . . . .	10,2	5,8	25,8

Приведенные данные показывают рост вкладов на текущих счетах Французского банка и в сберегательных кассах, поскольку означенные суммы не снимались покупкой ценных государственных бумаг (займов). Интересно отметить, что в то время как текущие счета во Французском банке увеличились с августа 1926 г. по октябрь 1927 г. в три раза, повышение остатков вкладов в сберегательных кассах обнаружило рост за тот же период всего на 49%. Это различие указывает на скопление денежных средств в руках крупных капиталистов. За тот же период времени казначейство уплатило банку около 12 млрд. бум. франков.

Французский банк, получая средства от казначейства, снимая их с текущих счетов, а также отвлекая от учетно-ссудных операций, ибо его вексельный портфель за этот период уменьшился в четыре раза (с 6,7 млрд. бум. франков к концу июля 1926 г. до 1,6 млрд. франков на конец октября 1927 г.<sup>1</sup> покупал все новые и новые партии иностранной валюты, которые в изобилии к нему представлялись. Средства, получаемые от Французского банка бывшими держателями иностранной валюты, не шли ни в потребительский денежный фонд, ни в активный торгово-промышленный капитал, как таковой (ибо в это время во Франции, как всегда в периоды прекращения инфляционного процесса, наблюдалась депрессия), а все время вращались в сфере свободного денежного капитала, вновь тем или иным путем попадая в распоряжение Французского банка.

Таким образом, имела место следующая картина: от Французского банка свободные денежные суммы во франках переходили в руки крупных капиталистов, спекулянтов и рантье путем продажи этими последними иностранной валюты банку; означенные суммы или вновь вносились на текущие счета банка или поступали в распоряжение казначейства путем покупки займов, бон национальной защиты и внесения на текущие счета казначейства, которое опять передавало их Французскому банку, погашая тем свою задолженность. Французский банк вновь обращал эти средства на покупку иностранных девиз и валюты, и таким образом они опять переходили в руки денежных капиталистов и т. д.

Следовательно, благодаря указанному механизму обращения бумажных денег на покупку иностранной валюты и возвращения этих денег вновь в банк или непосредственно или через казначейство<sup>2</sup> оказалось возможным скупить огромные количества иностранной валюты при стационарности общей денежной массы к концу октября 1927 г. и не только при отсутствии к этому времени каких-либо признаков инфляционного процесса, но даже при значительном понижении общего уровня цен, несмотря на постоянное и многократное вливание денег в оборот.

Когда задают вопрос, за чей же счет Французский банк накопил громадные суммы иностранной валюты, то на это следует ответить, что означенное накопление произведено им за счет своих обязательств и обязательств Французского казначейства, которые окажутся реальными, если удастся довести до конца дело стабилизации французского франка, и превратятся в фикцию, если стабилизация франка потерпит крах. В самом деле, если скопление иностранной валюты оказалось возможным за счет сильнейшего увеличения обязательств в отношении французских и отчасти иностранных граждан, которые, веря в устойчивость ценности франка и в возможность его повышения, вкладывали свои свободные денежные средства в банк, в казначейство и в займы, то ведь в некоторый момент времени эта вера могла исчезнуть, и тогда Французскому банку и казначейству были бы предъявлены требования уплаты наличными деньгами их

<sup>1</sup> Подобное уменьшение являлось, с одной стороны, следствием очень значительной разницы между официальным и вольным учетными процентами, а с другой — результатом развернувшейся за этот период времени торгово-промышленной депрессии.

<sup>2</sup> Следует, конечно, иметь в виду, что в этом механизме обращение средств в известной части происходило фикционным путем на основе кредитных отношений между французским и иностранными банками.

обязательств на громадные суммы, вследствие чего ценность франка потерпела бы немедленное крушение. Вот почему оказалось необходимым каким-нибудь образом так зафиксировать эти обязательства на длинный период, чтобы сделать невозможным их предъявление к немедленной уплате. Правительство удачно проводит этот маневр, превращая бессрочные и краткосрочные обязательства в долгосрочные. Оно выпускает долгосрочные займы на громадные суммы (например, консолидационный заем на сумму более 18 млрд. франк.) и превращает бонны национальной защиты из краткосрочных в долгосрочные путем оплаты первых и выпуска в то же время вторых, о чем свидетельствует следующая таблица:

Процентное распределение бон по продолжительности сроков уплаты

	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	2 года	Всего
На 1 сент. 1926 г. . . . .	10,4	7,4	9,2	73,0	—	100
„ 1 апрел. 1927 г. . . . .	—	—	9,1	81,5	9,5	100
„ 1 сент. 1927 г. . . . .	—	—	—	67,0	33,0	100

Таким образом, если на 1 сент. 1926 г. совсем не было двухгодичных бон национальной защиты, то на 1 сентября 1927 г. они составляли уже 33% общей суммы, и напротив совершенно исчезли одномесячные, трехмесячные и шестимесячные бонны.

Вместе с тем, общая сумма бон национальной защиты почти не уменьшилась, составляя на конец 1927 г. 43,46 млрд. бум. франк. против 45,74 млрд. бум. франк. на конец 1925 г.

Резюмируя процессы периода проведения фактической стабилизации франка в терминах нашей теории, мы можем сказать следующее:

1) За этот период времени относительно уменьшилась доля потребительского денежного фонда в счет свободного денежного капитала, что вызвало понижение общего уровня французских цен,<sup>1</sup> несмотря на постоянное вливание денег в оборот.

2) Свободный денежный капитал переходил из оболочки иностранных денег в форму национальной французской валюты, что создавало тенденцию к повышению вексельного курса французского франка, какой удерживался Французским банком на стационарном уровне путем скупки иностранной валюты.

3) За указанный период времени происходило громадное увеличение фикционного свободно-денежного капитала, который образовывался путем записей внесенных денег в бухгалтерских книгах сберегательных учреждений при постоянном обращении средств, полученных этими учреждениями, вновь на покупку иностранной валюты.

4) В то же время сильнее всего увеличились фикционные сбережения, закрепленные на довольно продолжительный срок в форме государственных займов и долгосрочных бон национальной защиты, при чем освобожденные денежные средства вновь обращались на покупку иностранной валюты.

<sup>1</sup> См. по этому вопросу интересное построение проф. Шумпетера, где он сопоставляет чистый денежный доход и товарную массу потребителейских товаров. „Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige“— Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 44 Bd. 3 Heft (1919).

Все указанные превращения с ясностью показывают, каким образом оказалось возможным понижение общего уровня цен при отсутствии уменьшения количества денег в обращении, стационарность вексельного курса без иностранной помощи и накопление Французским банком громадных количеств иностранной валюты за счет своих обязательств и обязательств казначейства на будущее время.

### 5. Период последнего времени

Благополучное положение французского денежного обращения на основе очерченного механизма продолжалось до IV квартала 1927 г. В этом квартале и в особенности в начале 1928 г. начинают наблюдаться во французском денежном обращении новые процессы, о которых можно судить по движению некоторых основных показателей, приведенных в нижеследующей таблице (в млрд. франк.):

Месяцы	Статья разных активов банка	Текущ. счета банка	Вексельный портфель банка	Авансы банка казначейству	На конец месяца	
					1927 г.	1928 г.
Октябрь . . . . .	23,9	10,2	1,6	25,8		
Ноябрь . . . . .	24,6	10,2	1,8	25,3		
Декабрь . . . . .	26,6	10,5	2,2	24,8		
Январь . . . . .	27,1	8,5	1,6	23,1		
Февраль . . . . .	26,3	7,7	1,7	23,5		
Март (на 22) . . . . .	26,1	7,7	1,5	23,1		

Приведенные данные обнаруживают, что за рассматриваемый период времени продолжались продажи Французскому банку иностранной валюты в очень значительных размерах, так как статья разных активов с октября 1927 г. по январь 1928 г. увеличилась на 3 млрд. франков. Правда, в течение двух последних месяцев начинается некоторое понижение по этой статье, однако, это понижение является следствием не уменьшения предложения иностранной валюты, а по причине так называемых репортных операций Французского банка, т.е. передачи на время иностранной валюты другим французским банкам и таким образом списывания ее с указанной статьи.

Следовательно, Французский банк для оплаты предъявляемой иностранной валюты продолжает нуждаться во франках. Между тем, механизм вращения средств в сфере свободного денежного капитала при создании, с одной стороны, обязательств на будущее время, а с другой— накопления твердой валюты перестает работать с достаточной исправностью. Как показывает вышеприведенная таблица, текущие счета во Французском банке за рассматриваемый период времени не только не повысились, но даже понизились (почти на 3 млрд. франков). Вексельный портфель банка, вместо сильнейшего понижения предшествующего периода, дал повышение к концу декабря 1927 г., а в начале 1928 г. сохранял стабильный уровень. Эти процессы стоят отчасти в связи с начинающимся оживлением торгово-промышленной жизни во Франции с конца 1927 г. Как бы там ни было, Французский банк не только не имеет теперь притока средств во франках, но даже принужден выплачивать известные суммы по текущим счетам и по учету векселей.

В то же время погашение казначейства банку своей задолженности происходит за этот период замедленным темпом. Так, авансы банка казначейству, которые на конец сентября составляли 24,4 млрд. франк., на конец декабря составляют 24,8 млрд. франков и только в 1928 г. понижаются на 1 млрд. Понятно, что при многократном обращении свободных средств часть их просачивается в потребительский денежный фонд, уменьшая тем скорость и размеры накопления. Кроме того, в это время не выпускалось новых займов, и, следовательно, из этого источника не могло быть притока свободных средств. Мало того, общая сумма бон национальной защиты, исчислявшаяся к концу 1927 г. в 43,46 млрд. бум. франк., превысила легальный уровень более чем на 3 млрд. франков, ибо согласно закону их общий размер должен быть равен к началу 1928 г. даже с временной надбавкой в 6% всего в 40,56 млрд. франков. Следовательно, обнаружилась необходимость тем или иным путем погасить обязательств на 3 млрд. бум. франков.

Для того чтобы выйти из создавшегося положения, правительство и Французский банк принимают меры в двух направлениях, а именно: с одной стороны, они стремятся ослабить приток иностранной валюты, а с другой — получить дополнительные количества средств во франках.

Принимая во внимание, что международная спекуляция пред'являет Французскому банку иностранную валюту на основе кредитов английских и американских банков, которые в известной степени опираются на золото и твердую валюту за границей самого же Французского банка, этот последний решил, во-первых, часть свободного золота за границей перевести во Францию, а во-вторых, повидимому, приобрести новые партии золота в обмен на твердую валюту. По этому последнему пункту существуют самые различные мнения. Упорно держится слух, что Французским банком закуплено золота в С.-А.С.Ш. на 50 млн. долларов. Не подлежит, во всяком случае, сомнению, что в марте отправлено во Францию золота из Англии 10,5 млн. фунтов стерлингов (265 млн. золотых франков) и из С.-А.С.Ш. 40 млн. долларов (207 млн. золотых франков).

10 января 1928 г. снимается запрещение с вывоза денежного капитала из Франции за границу и, кроме того, понижается официальный учетный процент 29 декабря 1927 г. до 4%, а 19 января 1928 г. до 3,5%<sup>1</sup> с целью содействовать отливу свободного денежного капитала в Англию и в Германию. Этими мероприятиями правительство надеялось уменьшить предложение иностранных девиз Французскому банку. В самом деле, вывоз денежного капитала за границу возможен или в форме внесения сумм на текущие счета иностранных банков или в форме покупок иностранных ценных бумаг. И в том и в другом случае необходимо обращение французских франков в иностранные девизы или непосредственный отток иностранной валюты.

<sup>1</sup> Интересно отметить, что официальный учетный процент в начале IV квартала 1926 г. стоял на уровне 7,5%; затем он постепенно снижался до 6,5%, до 5,5%, до 5% и, наконец, до 4% и до 3,5%. Частный учетный процент в октябре 1926 г. стоял на уровне 7% годовых; в дальнейшем наблюдается процесс постоянного его снижения, приведший к 2,5% в конце 1927 г. Все это свидетельствует о том увеличении свободного денежного капитала во Франции, который имел место за период проведения фактической стабилизации валюты.

Вместе с тем, Французский банк производит так называемые репортные операции, о которых упоминалось выше. Эти операции заключаются в том, что Французский эмиссионный банк предоставляет во временное распоряжение прочим французским банкам свою твердую валюту, получая от них в обмен франки. К концу марта общая сумма репорта, как уже указывалось, составила 7 млрд. бум. франк. Для французских банков означенная операция представляет несомненный интерес. По своим депозитам они платят 1%; обменявши депозиты во франках (по цене 0,5%) на твердую валюту, французские банки могут поместить ее или в обязательства Британского казначейства или передать германским банкам по цене 4% или даже 4,5% (при наличии в настоящее время разрешения вывоза иностранного капитала за границу). Для Французского же эмиссионного банка эта операция имеет большое значение с точки зрения получения средств во франках.

Управление амортизационной кассы и французское казначейство совместно стремятся найти выход из того положения, что сумма бон национальной защиты, как выше нами указывалось, превышает легальный максимум. Выход был найден в том, что амортизационная касса произвела учет одногодичных бон национальной защиты, находящихся в руках разных публичных учреждений и особенно в руках национальных сберегательных касс. Казначейство же в это время выпустило свои бонны для помещения в них освободившихся в указанных учреждениях средств. Этим путем к концу февраля сумма бон национальной защиты была доведена до легального уровня, а казначейство получило в свое распоряжение некоторые суммы во франках.

Все это оказывается пока все-таки недостаточным для оплаты пред'являемой иностранной валюты, поэтому французское правительство проектирует в дальнейшем выпуск нового стабилизационного займа на сумму в 10 млрд. бум. франк.,<sup>1</sup> а Французский банк прибегает пока к легкому и испытанному средству дополнительных выпусков бумажных денег. Эти дополнительные выпуски при начинающемся некотором оживлении торгово-промышленной жизни из свободного денежного капитала попадают в известной степени в активный денежный капитал, а затем и в потребительский денежный фонд, содействуя тем повышению общего уровня цен, о чем свидетельствует следующая таблица:

Месяцы	Колич. банкнот в обращении в мрд. бум. франков	Общий индекс цен (июль 1914 = 100)
1927 г.		
Октябрь . . . . .	55,9	600
Ноябрь . . . . .	55,5	607
Декабрь . . . . .	56,6	617
1928 г.		
Январь . . . . .	57,8	620
Февраль . . . . .	58,4	622
Март (на 22) . . . . .	58,6	— <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Затем, согласно речи министра Тардье, предполагается еще выпуск займа в 3 млрд. бум. франк. для оплаты мелких претензий жителей областей, пострадавших от войны.

<sup>2</sup> По позднейшим данным уровень цен на конец марта поднялся до 636.

Приведенные данные показывают, что за последнее время общая денежная масса выросла на 3 млрд. бум. франк., в связи с чем общий уровень цен повысился на 22 пункта.<sup>1</sup>

Таким образом, резюмируя процессы последнего периода во французском денежном обращении с точки зрения нашей теории, мы можем сказать, что в это время механизм постоянного вращения средств в сфере свободного денежного капитала потребовал дополнительных приспособлений и пополнений. Весь этот период проникнут стремлением французского правительства и Французского эмиссионного банка, с одной стороны, ослабить приток свободного денежного капитала в форме иностранной валюты и, с другой стороны, получить свободные средства во франках. Все принимаемые меры оказываются, однако, пока недостаточными, вследствие чего приходится прибегать к новым выпускам бумажных денег, которые, просачиваясь в потребительский денежный фонд, стимулируют тем повышение общего уровня цен.

## 6. Заключение

Такова интересная картина тех своеобразных процессов во французском денежном обращении, которые сделали Францию без какой-либо иностранной помощи из страны с расстроенными финансами страной, претендующей играть известную роль на мировом денежном рынке. Правильное понимание и анализ означенных процессов возможны только с точки зрения тех теоретических разграничений, которые были нами изложены в главе 2.

Из всего нашего анализа явствует, что здание французского денежного обращения подобно в настоящее время пирамиде, поставленной на свою вершину, правда, очень искусно подпертую долгосрочными займами. Если это здание не рухнет, то проведения легальной стабилизации можно ожидать после завершения выборов в Палату депутатов, т.е. июне — июле 1928 г.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Упорно держатся также слухи о том, что имеется еще „невидимая эмиссия“ которая, согласно закону, может быть не показана на балансе банка, если идет исключительно на покупку золота и твердой валюты.

<sup>2</sup> Из последних важнейших событий в сфере французского денежного обращения надлежит отметить следующие.

Во второй половине мая выпущен стабилизационный заем. По предварительным подсчетам на конец мая — начало июня за наличный расчет приобретено облигаций займа на 10,5 млрд. бум. франк. и, примерно, на 10 млрд. франк. конвертировано краткосрочных и других обязательств.

Правительство предполагает уплатить долг банку в размере 10 млрд. бум. франк. а остальную сумму задолженности казначейства банку (за исключением, примерно 2,5 млрд. франк.) погасить путем пересчета золотого запаса банка на новую счетную единицу, если будет проведен закон о стабилизации франка на уровне, близком, к фактическому курсу.

По телеграфному сообщению от 13 июня, французский Совет министров, несмотря на упорную борьбу сторонников ревалоризации франка, одобрил проект Пуанкаре о легальной стабилизации франка. Стабилизационный курс франка, повидимому, будет установлен на уровне 20% довоенного паритета.