332
Г.45

Библ. Политех.

33 Г.-4

ТЕОРІЯ

ВЕКСЕЛЬНЫХЪ КУРСОВЪ

Георга Гёшена.

КАНЦЛЕРА КАЗНАЧЕЙСТВА И БЫВШАГО МИНИСТРА ТОРГОВЛИ ВЕЛИКОБРИТАНІИ.

Переводъ и изданіе Н. К—а.

8814.

ИМПЕРАТОРСКАГО МОСКОВСКАГО УНИВЕРСИТЕТА

37

МОСКВА.
Университетская типографія, Страстной бульваръ.
1890.

8810

К

Дозволено цензурою. Москва, января 15 дня 1890 года.

Отъ переводчика.

Книга г. Гёшена «Теорія вексельныхъ курсовъ», выдержавшая въ Европѣ болѣе десяти изданій, представляетъ научный трудъ по такому отдѣлу знаній, который въ переживаемую нами эпоху является необходимымъ не однимъ купцамъ и банкирамъ, а всему обществу. По свидѣтельству такихъ извѣстныхъ экономистовъ какъ Джонъ Стюардъ Миль, Леонъ Сэ, Валовскій и др. трудъ г. Гёшена можетъ быть названъ классическимъ и отличается удобопонятливостью изложенія. Проливаемый имъ свѣтъ на понятіе о международномъ торговомъ балансѣ и его значеніи, о естественныхъ причинахъ колебанія вексельныхъ курсовъ и о мѣрахъ противодѣйствія и исправленія невыгоднаго положенія ихъ для страны дѣлаютъ книгу весьма поучительною и интересною.

ГЛАВА ПЕРВАЯ.

Опредѣленіе и предварительное разсмотрѣніе коммерческихъ дѣлъ имѣющихъ отношеніе къ иностраннымъ вексельнымъ курсамъ.

Чтобы приготовить почву для изученія наиболѣе интересныхъ теорій «*иностранныхъ вексельныхъ курсовъ*» необходимо прежде всего опредѣлить съ возможною ясностью значеніе приведеннаго выраженія.

Выраженіе «иностранные вексельные курсы» не представляетъ опредѣленнаго и точнаго понятія, такъ какъ его употребляютъ очень часто для обозначенія уровня процента, при коемъ обращается векселъ, и притомъ въ смыслѣ болѣе операціи съ самимъ векселемъ, въ смыслѣ болѣе цѣны, чѣмъ коммерческой сдѣлки. Когда говорятъ: «вексельный курсъ поднимается, падаетъ или стоитъ al pari*)», то подразумѣваютъ разницу установившихся торговыхъ условій между покупателемъ и продавцемъ иностранныхъ векселей.

Но прежде чѣмъ мы приблизимся къ рѣшенію нашей задачи въ томъ обыкновенномъ смыслѣ, который придается выраженію «иностранные вексельные курсы», т. е. въ смыслѣ высоты процентовъ, при коихъ векселъ обращается, намъ необходимо изслѣ-

---

*) Al pari (пари, паритетъ) называется такое состояніе вексельнаго курса, когда за монету одной страны даютъ по заключающемуся въ ней металлу равноцѣнное количество монеты другой страны. *Прим. переводчика.*

довать существо или предметъ вексельнаго курса и съ точностью опредѣлить характеръ этого предмета, т. е. предметъ ли это купли и продажи или передачи и обмѣна.

Когда коммерческія сдѣлки принимаютъ осязательную форму, то она является въ видѣ иностранныхъ векселей, составляющихъ существо вексельныхъ курсовъ. Давая объясненіе въ болѣе простыхъ выраженіяхъ, можно сказать: содержаніемъ векселя всегда бываетъ долгъ, дѣлаемый иностранцемъ и уплачиваемый въ отечествѣ этого иностранца; противъ суммы предстоящаго платежа кредиторъ выдаетъ переводъ на имя того, кто въ данной странѣ желаетъ получить деньги. Лицо, покупающее этотъ долгъ, можетъ случиться, имѣетъ намѣреніе заплатить этою суммой свой долгъ четвертому лицу, живущему за границей. Послѣдовательность вытекающихъ здѣсь одна изъ другой операцій прекрасно изложена извѣстнымъ экономистомъ Миллемъ. «Англійскій купецъ А, говоритъ онъ, послалъ англійскіе товары своему корреспонденту во Франціи В. Французскій же купецъ С послалъ на такую-же сумму французскихъ товаровъ купцу Д въ Англію. Нѣтъ собственно надобности, чтобы В, находящійся во Франціи, посылалъ деньги А, живущему въ Англіи и чтобы Д послалъ такую же сумму изъ Англіи С, живущему во Франціи. Можно одинъ долгъ обратить на уплату другаго и такимъ образомъ избѣжать двойныхъ издержекъ и двойнаго риска по пересылкѣ денегъ. А трассируетъ на В сумму, которую сей послѣдній ему долженъ; Д, имѣющій заплатить такую же сумму во Франціи, покупаетъ тратту у А и посылаетъ ее къ С, который при наступленіи срока платежа представляетъ вексель къ уплатѣ В. Такимъ образомъ могутъ поквитаться между собою какъ долгъ Франціи за Англіею, такъ и долгъ Англіи за Франціею и поквитаться безъ пересылки даже одной унціи золота или серебра изъ одной страны въ другую».

Объясненіе это между прочимъ предполагаетъ, что торговая сдѣлка ликвидировалась посредствомъ уже существовавшаго векселя, а для начала нашего изслѣдованія было бы удобнѣе устра-

нить пока такое предположеніе и вообще, какъ намъ кажется, было бы цѣлесообразнѣе разсматривать сдѣлку лишь какъ простой обмѣнъ долговъ и кредитовъ, оставляя пока въ сторонѣ средство, коимъ достигается этотъ обмѣнъ.

Въ общихъ словахъ занимающій насъ предметъ можетъ быть изложенъ слѣдующимъ образомъ. Въ ходѣ международныхъ коммерческихъ дѣлъ являются обязательства жителей одной какой-нибудь страны въ пользу иностранныхъ купцовъ и, чтобы избѣжать труда, риска и расходовъ по пересылкѣ звонкой монеты, жители эти, составляющіе группу должниковъ, ищутъ другой группы людей, коимъ страны, находящіяся съ первыми въ дѣлахъ, должны тождественную сумму. Какъ только группа должниковъ находитъ соотвѣтственную группу кредиторовъ, то она покупаетъ у сей послѣдней ея долговыя требованія и обращаетъ ихъ въ платежи своихъ собственныхъ заграничныхъ долговъ. Если итоги обоюдныхъ долговъ обѣихъ странъ вполнѣ одинаковы, т. е. если обоюдные долги простираются на одинаковыя суммы, если ихъ сроки платежей совпадаютъ и наконецъ если платежи должны послѣдовать равноцѣнною или одною и тою же монетой, если, словомъ, всѣ условія окажутся пропорціонально тождественными,—то нетрудно сойтись относительно цѣны, по которой покупатели долговыхъ требованій должны разсчитаться со своими продавцами. Цѣна эта, понятно, будетъ равняться суммѣ, которую надо было бы уплатить за границей по переуступленнымъ продавцами кредитамъ. Если сумма долговыхъ требованій, въ покупкѣ коихъ нуждаются одни, вполнѣ совпадала бы съ суммой долговыхъ требованій, предлагаемыхъ другими, то не было бы повода къ образованію разницы въ цѣнахъ и въ уровнѣ процента иностранныхъ векселей не произошло бы ни малѣйшаго движенія. Выражаясь технически, вексельный курсъ стоялъ бы постоянно al pari. Взявъ же обратный случай, мы затронемъ предметъ, являющійся цѣлью нашего изслѣдованія.

Происходящія въ извѣстне время движенія въ иностранныхъ вексельныхъ курсахъ суть необходимый результатъ и вмѣстѣ съ тѣмъ вѣрный указатель существующей въ то время неравномѣрности въ обоюдныхъ долгахъ различныхъ странъ,—неравномѣрности или въ суммахъ задолженности, или въ срокахъ платежей, или въ соотношеніи монетъ одной страны съ другою.

Можно было бы допустить предположеніе, что было бы естественнѣе разъяснить существо векселя, говоря о немъ въ смыслѣ лишь обращенія одной монеты въ другую,—совериновъ во франки, гульденовъ въ доллары и т. д. Въ дѣйствительности всѣ подобныя трансакціи принимаютъ обыкновенно эту форму; но если бы мы захотѣли замкнуть наше опредѣленіе существа векселя въ рамки такого обращенія одной монеты въ другую, то мы дали бы поводъ ускользнуть отъ нашего вниманія одной изъ важнѣйшихъ точекъ зрѣнія и даже существенной сторонѣ вопроса.

Въ самомъ дѣлѣ, предположивъ даже одинаковую монетную систему у всѣхъ націй, всетаки долговыя требованія на чужія страны продавались бы, смотря по обстоятельствамъ, по различнымъ цѣнамъ: то продавали-бы ихъ съ agio (лажемъ), то съ убыткомъ (disagio), руководствуясь при этомъ отношеніемъ спроса къ предложенію вообще, затѣмъ соображеніемъ, какъ великъ долженъ быть къ данному времени спросъ нуждающихся въ отправкѣ за границу денегъ и какъ велико предложеніе лицъ, имѣющихъ на рукахъ иностранныя долговыя требованія и желающихъ суммы этихъ требованій перевести къ себѣ обратно. Здѣсь надо искать поэтому зарожденія первыхъ причинъ того, что называютъ повышеніемъ (hausse) или пониженіемъ (baisse) иностранныхъ вексельныхъ курсовъ.

Къ назначенному дню или въ извѣстный срокъ времени должны быть отправлены изъ страны значительныя суммы для уплаты долговъ. Франція, напримѣръ, имѣетъ за Англіей значительный долгъ и срокъ этому долгу уже наступилъ. Можетъ однако случиться, что къ этому времени было мало дѣлъ въ той именно отрасли торговли, которою главнымъ образомъ обу-

словливается степень задолженности Франціи по отношенію къ Англіи; было бы, слѣдовательно, мало свободныхъ суммъ, коими можно было-бы кредитовать англійскихъ купцовъ въ Парижѣ или, другими словами, было-бы мало лицъ, имѣющихъ возможность передать кредитъ нуждающимся въ переводѣ денегъ, т. е. въ ремиттировкѣ, или выражаясь дѣловымъ языкомъ—было-бы мало лицъ, имѣющихъ векселя па Францію. Вслѣдствіе такихъ обстоятельствъ является конкурренція въ поискахъ за этими векселями. Тотъ кто не хочетъ платить возвышенную цѣну долженъ выбирать одно изъ двухъ: или подвергнуться всѣмъ расходамъ запаковки, страхованія и пересылки денегъ, или же не исполнить въ срокъ своихъ обязательствъ. Тѣ же, напротивъ, которые продаютъ векселя могутъ получить цѣну выше pari. Такъ какъ они располагаютъ суммою, въ коей ощущается нужда и притомъ на мѣстѣ, гдѣ она требуется, то, отказывая въ нѣкоторой ея части, они могутъ понудить предъявляющихъ на нее спросъ войти въ расходы по посылкѣ денегъ. Такое положеніе даетъ имъ поэтому возможность удержать за собою всю совокупность выгодъ, которая при вексельномъ курсѣ al pari была-бы подѣлена между покупателемъ и продавцемъ. (Случаи al pari вексельнаго курса бываютъ тогда, когда взаимные долги двухъ странъ удерживаютъ равновѣсіе). Вмѣсто обоюднаго пользованія выгодою сдѣлки продавецъ обращаетъ сдѣлки, вслѣдствіе конкурренціи покупателей, исключительно въ свою пользу. Въ силу такихъ обстоятельствъ спросъ и предложеніе, какъ это обыкновенно бываетъ, рѣшаютъ результатъ сдѣлки. Въ приведенномъ нами примѣрѣ векселя на Францію продавались бы съ agio (съ лажемъ выше pari). Если же взять этотъ примѣръ въ обратномъ смыслѣ, то оказалось бы напротивъ болѣе владѣльцевъ долговыхъ требованій, предъявляемыхъ къ Франціи, чѣмъ лицъ нуждающихся въ посылкѣ туда денегъ и въ такомъ случаѣ векселя на Францію стояли бы съ disagio (съ лажемъ ниже pari), т. е. продавались бы съ убыткомъ.

Таковы главныя и основныя условія колебаній цѣны иностранныхъ векселей. Чтобы правильнѣе рѣшить вопросъ о характерѣ и первоначальныхъ причинахъ этихъ колебаній, весьма важно устранить въ настоящемъ первомъ отдѣлѣ нашихъ изслѣдованій всѣ второстепенныя обстоятельства и обратить все вниманіе на общіе принципы. Собственно предметъ векселей, при простомъ и естественномъ коммерческомъ дѣлѣ, изъ котораго вытекаютъ всѣ другія болѣе сложныя его формы, составляетъ обмѣнъ данной суммы денегъ въ данномъ мѣстѣ на равноцѣнную сумму денегъ въ другомъ мѣстѣ. Если бы мы захотѣли коснуться этого предмета предварительно объясненій, ожидающихъ его въ нашемъ послѣдующемъ изложеніи, то мы могли бы противопоставить тому простѣйшему коммерческому дѣлу, о которомъ упомянули выше, болѣе сложное, а именно такое, гдѣ наличная сумма, выданная одною стороной, поступила бы въ обмѣнъ на предлагаемую срочную сумму съ платежемъ черезъ три мѣсяца; далѣе, гдѣ ставилось бы притомъ условіе, чтобы сумма, выданная одною стороной золотомъ, была бы обмѣнена на предлагаемую другою—серебромъ; наконецъ, гдѣ выданная сумма одною стороной по характеру своему представляла бы фактъ неоспоримой вѣрности немедленнаго платежа, тогда какъ предлагаемая сумма въ обмѣнъ заключала бы въ себѣ, напротивъ, долю сомнѣнія вслѣдствіе долгосрочности кредита. Поэтому для возстановленія равновѣсія между обѣими суммами было-бы необходимо ввести въ счетъ существующее отношеніе цѣнъ на золото и серебро, потерю въ процентахъ за три мѣсяца и рискъ полученія вмѣсто наличныхъ денегъ трехмѣсячнаго векселя. Всѣ эти соображенія касаются вексельнаго курса и усложняютъ вопросъ до такой степени, что въ ходѣ предпринятаго нами изслѣдованія легко потерять изъ виду то основаніе, на которомъ онъ возникъ.

Иногда спорятъ относительно существа иностранныхъ вексельныхъ курсовъ и переносятъ этотъ споръ именно на цѣну золота въ разныхъ государствахъ, на количество монетнаго обращенія въ каждомъ изъ нихъ, или на сравнительное отношеніе къ сему

послѣднему обращающихся въ нихъ бумажныхъ денегъ. Пункты эти безъ сомнѣнія весьма важны и дѣйствуютъ на цѣну векселей, но тѣмъ не менѣе они являются второстепенными факторами въ вопросѣ уравновѣшиванія обоюдныхъ задолженностей. Эти послѣднія и суть основные элементы вексельнаго курса.

При изученіи этого предмета во всей его совокупности, необходимо предварительно составить себѣ ясное понятіе о томъ, что должно разумѣть подъ словомъ «международные долги»; затѣмъ познакомиться съ элементами, изъ коихъ образуются эти долги и научиться вѣрно отличать разнообразныя явленія, ихъ порождающія. Это и есть именно то, что составляетъ всю теорію иностранныхъ векселей. Когда мы достаточно уяснимъ себѣ вопросъ и составимъ полное понятіе о разнообразныхъ видахъ задолженности одной націи другой, мы можемъ сдѣлать тогда шагъ впередъ и начать разсмотрѣніе формъ, принимаемыхъ долговыми требованіями при наступленіи срока заключенія счетовъ, когда текущіе долги консолидируются, такъ сказать, въ векселя. Путь изслѣдованія приведетъ насъ самъ собою къ разсмотрѣнію существа и формъ этихъ векселей, ихъ купли и продажи, различныхъ основаній ихъ цѣнъ и частыхъ колебаній сихъ послѣднихъ, равно къ разсмотрѣнію значенія и смысла употребляемаго въ практикѣ выраженія что «вексельные курсы благопріятны или неблагопріятны»,—наконецъ достоинства тѣхъ признаковъ, которые даетъ вексельный курсъ для оцѣнки положенія международной торговли. Далѣе, мы разсмотримъ долги сами по себѣ и найдемъ, что они въ концѣ концевъ выражаются постоянно обращающеюся массой векселей, дающихъ этимъ долгамъ извѣстный видъ или извѣстную форму; затѣмъ мы должны будемъ задаться вопросомъ относительно того, каковы эти векселя: съ платежемъ ли по предъявленіи или съ платежемъ по прошествіи опредѣленнаго срока; представляютъ ли они заключеніе счета по какому либо коммерческому дѣлу или только по одной какой либо части торговой операціи, и увидимъ тогда въ какой

степени касаются ихъ мѣновой способности: высота процента, кредитъ должниковъ, довѣріе кредиторовъ и наконецъ обезцѣненіе денежныхъ знаковъ, коими должны быть уплачены векселя. Мы разсмотримъ затѣмъ, какія обстоятельства порождаютъ спросъ на заграничные векселя и какимъ способомъ умѣряется этотъ спросъ. Въ концѣ изслѣдованія попробуемъ освѣтить нѣкоторые наиболѣе существенные вопросы, подымаемые въ нашемъ финансовомъ мірѣ относительно уровня процентовъ какъ средства къ воспрепятствованію отливу золота; относительно вліяній иностранныхъ капиталистовъ и могущей случиться спекулятивной или азартной вексельной игры на нашемъ денежномъ рынкѣ; относительно того, что можетъ послѣдовать, если всѣ эти векселя будутъ брошены одновременно на рынокъ для учета вмѣсто постепеннаго погашенія ихъ по мѣрѣ наступленія сроковъ, и относительно многихъ другихъ подобныхъ предметовъ. Большинство этихъ вопросовъ, далеко не чисто теоретическихъ, имѣютъ за собою громадное практическое значеніе для каждаго, кто посвятилъ себя коммерческой дѣятельности.

ГЛАВА ВТОРАЯ.

Обзоръ международной задолженности какъ основанія весельнаго курса.

Вексельный курсъ зависитъ главнѣйшимъ образомъ отъ международной задолженности, и такъ какъ векселя суть долговыя обязательства, то изученіе происхожденія и существа этихъ долговъ можетъ лучше всего уяснить причины *колебанія курса*.

Многіе ошибочно полагаютъ, что международная задолженность есть результатъ привоза продуктовъ изъ чужихъ странъ и что торговый балансъ зависитъ единственно и непосредственно отъ разницы между привозомъ и вывозомъ; поэтому, прежде чѣмъ приступить къ дальнѣйшему обсужденію разсматриваемаго нами предмета, необходимо, вопервыхъ, отрѣшиться отъ этого заблужденія и, вовторыхъ, признать непреложнымъ условіемъ сужденія о задолженности двухъ государствъ—ближайшее изученіе всѣхъ подробностей ихъ взаимныхъ коммерческихъ сношеній.

Степень задолженности зависитъ не столько отъ отношенія привоза къ вывозу, сколько отъ разницы между совокупностью издержекъ, сдѣланныхъ взаимно двумя государствами — одно у другого при покупкѣ товаровъ, акцій, фондовъ и при покрытіи коммиссіонныхъ и другихъ расходовъ, изъ коихъ немаловажную роль играютъ издержки подданныхъ одного государства въ другомъ. Понятіе о долгѣ, въ собственномъ смыслѣ, здѣсь не примѣнимо; здѣсь идетъ рѣчь о международномъ разсчетѣ по текущему

счету взаимной задолженности, влекущей за собою, не взирая на причины ее породившія, одни и тѣ же послѣдствія.

Платежи одного государства другому, съ какою бы цѣлью они ни дѣлались, производятъ то же вліяніе, какъ и платежи за привозъ продуктовъ, хотя бы задолженность двухъ странъ находилась въ равновѣсіи или, напротивъ, одна изъ нихъ ввезла болѣе продуктовъ, чѣмъ отдала ихъ въ обмѣнъ.

Предположимъ въ послѣднемъ случаѣ разницу въ 3 милліона рублей. Страна, сдѣлавшаяся такимъ образомъ кредиторомъ въ суммѣ этой разницы, можетъ имѣть случай обратить одинъ милліонъ въ римессы тѣмъ изъ своихъ подданныхъ, которые, живя въ чужихъ краяхъ или путешествуя тамъ, нуждаются въ переводѣ своихъ денегъ изъ отечества; другой милліонъ она можетъ послать въ страну съ преобладающимъ экспортомъ для покупки публичныхъ фондовъ и наконецъ, если страна принадлежитъ къ числу морскихъ государствъ, то третій милліонъ можетъ быть удержанъ въ видѣ фрахта. Такимъ образомъ равновѣсіе задолженности возстановляется; неблагопріятнаго баланса не будетъ ни съ той, ни съ другой стороны, и долги окажутся одинаковыми.

Не лишнимъ будетъ изучить въ отдѣльности нѣкоторыя стороны международныхъ торговыхъ сношеній. Разсмотримъ, напримѣръ, вліяніе производимое внѣшними займами. Смотря на нихъ со стороны вліянія, какое они производятъ на вексельный курсъ, придемъ къ заключенію, что дѣйствія ихъ на торговые балансы одинаково неблагопріятны какъ для той страны, которая занимаетъ, такъ и для той, которая даетъ взаймы.

Заемъ, несомнѣнно, долженъ быть когда-нибудь погашенъ, но въ то время когда онъ заключается его вліяніе тождественно съ вліяніемъ вывоза для занимающей страны и ввоза для кредитующей. Въ дѣйствительности первая, дѣлая заемъ, вывозитъ долговыя обязательства, а вторая въ то же время ихъ ввозитъ. Съ точки зрѣнія торговаго баланса заграничный заемъ въ моментъ его осуществленія воспроизводитъ на балансъ то же дѣйствіе, какъ и увеличеніе вывоза продуктовъ.

Иногда долги одного государства по отношенію къ другому дѣлаются столь значительными, что не могутъ быть покрыты ни посылками металлическихъ денегъ, ни усиленіемъ вывоза, то въ такомъ случаѣ иныя государства прибѣгаютъ къ заграничному займу, какъ къ крайнему средству для возстановленія равновѣсія въ торговомъ балансѣ. Страна занимающая вывозитъ такимъ образомъ публичныя долговыя обязательства въ суммѣ заключеннаго займа, которыя, за неимѣніемъ другихъ подходящихъ средствъ расплаты, достигаютъ той же цѣли—удовлетворенія заграничныхъ кредиторовъ. Россія нѣсколько разъ избирала этотъ путь.

Встрѣчаются и такія государства, которыя, будучи богаты капиталами, мало нуждаются въ привозныхъ товарахъ. Жители ихъ въ рѣдкихъ случаяхъ выѣзжаютъ за границу и удовлетворяютъ свои потребности домашними произведеніями, которыя при этомъ вывозятся въ большомъ количествѣ въ другія страны. Такія государства имѣютъ склонность давать въ займы своимъ сосѣдямъ. Какимъ же способомъ въ этомъ случаѣ можетъ быть уравновѣшенъ торговый балансъ? Этотъ случай діаметрально противоположенъ только что изложенному выше.

Предположимъ, что сдѣланный у такого государства заемъ—нормальный—не особенно великъ. Государство это скоро возстановляетъ равновѣсіе баланса, являясь закупщикомъ иностранныхъ фондовъ и долговыхъ обязательствъ всякаго рода. За мануфактурныя произведенія оно беретъ желѣзнодорожныя облигаціи, и сумму денегъ, которую другія государства платятъ ему за покупаемые у него предметы потребленія, оно тратитъ въ свою очередь на покупку фондовъ на иностранныхъ биржахъ. Нѣтъ никакого сомнѣнія, что торговый балансъ такой страны можетъ быть серьезно обремененъ, если она обратитъ спекуляціи на иностранные фонды въ стремленіе къ наживѣ. Насколько угрожаетъ финансамъ страны перевѣсъ на значительную сумму привоза продуктовъ противъ вывоза, на столько же положеніе ея финансовъ стѣсняется и отъ излишняго пріобрѣтенія иностранныхъ фондовъ, съ тою развѣ разницей, что фонды имѣютъ за собою

большую способность быть проданными и обратно вывезенными чѣмъ товары, нагрузка и перевозка коихъ уже составляютъ большой расходъ.

Изъ нижеслѣдующихъ примѣровъ будетъ видно, что, когда говорится о взаимныхъ долгахъ двухъ государствъ или о разницѣ между ихъ торговыми балансами, упроченные, консолидированные долги ихъ не должны браться въ соображеніе, по крайней мѣрѣ до срока платежа. Торговый балансъ зависитъ отъ текущихъ дѣлъ, а не отъ тѣхъ, кои по взаимному и молчаливому согласію остаются на долгій періодъ времени, безъ погашенія. Несомнѣнно, что Соединенные Штаты Америки должны Англіи значительную сумму по американскимъ облигаціямъ, находящимся въ англійскихъ рукахъ. Но такъ какъ, помимо уплаты процентовъ по купонамъ, консолидированный долгъ самъ по себѣ не требуетъ упорядоченія, то онъ едва производитъ какое либо вліяніе на балансъ *текущихъ долговъ*, которые одни опредѣляютъ колебаніе вексельнаго курса между обѣими странами. Облигаціи въ данномъ случаѣ суть ручные предметы, вывозимые изъ Америки въ Англію; въ моментъ ихъ привоза они несомнѣнно производятъ точно такое-же впечатлѣніе на курсъ, какое производитъ привозъ оттуда хлопка, но при обратной пересылкѣ ихъ въ Америку они дѣйствуютъ на курсъ въ обратномъ смыслѣ, т. е. такъ какъ будто бы отправленъ былъ въ Америку хлопокъ въ видѣ фабрикатовъ. Съ другой стороны, такъ какъ эти облигаціи не даютъ повода къ возбужденію гдѣ либо внезапнаго на нихъ спроса и не могутъ быть разсматриваемы какъ одинъ изъ элементовъ такого договореннаго долга, который долженъ пойти на уплату за хлопокъ или хлѣбъ, то торговый балансъ Англіи можетъ быть для нея неблагопріятенъ, несмотря на то что сумма находящихся въ рукахъ Англичанъ американскихъ облигацій далеко привышала бы сумму разницы баланса. Съ купонами этихъ облигацій другое дѣло: проценты, которые они представляютъ, суть постоянныя единицы, часть долга, обезпеченнаго за Англичанами; они выражаютъ текущую обязанность страны,

сдѣлавшей заемъ, или ея расходную статью въ пользу ея иностранныхъ кредиторовъ. Страна, платящая изъ года въ годъ большую сумму процентовъ иностраннымъ кредиторамъ, должна соотвѣтственно сему или менѣе ввозить къ себѣ иностранныхъ продуктовъ, или болѣе вывозить своихъ произведеній. Наоборотъ, богатая страна, располагающая большими суммами поступающихъ къ ней процентовъ отъ иностранцевъ, можетъ на цифру итога этихъ процентовъ болѣе ввозить, чѣмъ вывозить; такимъ образомъ уравновѣшивается ея приходъ съ расходомъ.

Большія суммы процентовъ, получаемыя ежегодно Англіей изъ чужихъ странъ, значительно уменьшаютъ разницу ея торговаго баланса, который, несмотря на громадный вывозъ Англіи почти всегда не въ ея пользу. Иностранные займы, заключаемые въ Англіи, въ моментъ ихъ реализаціи увеличиваютъ ея задолженность, но затѣмъ ежегодныя полученія процентовъ по этимъ займамъ ведутъ къ ея уменьшенію впослѣдствіи. Вліяніе прибыли и коммиссіоннаго вознагражденія за исполненіе торговыхъ порученій совершенно тождественно въ международныхъ коммерческихъ дѣлахъ съ тѣмъ вліяніемъ, какое мы выше указали относительно процентовъ по займамъ. Такою прибылью можно считать плату за фрахтъ, получаемую съ разныхъ государствъ за морскую транспортировку. Та страна, которая перевозитъ грузъ другихъ странъ, получаетъ такимъ образомъ принадлежащее ей по праву средство покрывать свой долгъ по привозу продуктовъ изъ чужихъ странъ причитающеюся ей платой за фрахтъ. Уплата за фрахтъ дѣйствуетъ здѣсь такъ же какъ цѣнность произведеннаго и вывезеннаго изъ страны товара. Народъ, занимающійся преимущественно передъ другими морскою перевозкой грузовъ, можетъ погашать свои обязательства по отношенію къ другимъ странамъ, снабжающимъ его жизненными продуктами, получаемымъ съ нихъ фрахтомъ.

Бываютъ также и такіе случаи когда благопріятныя обстоятельства даютъ государству возможность поставить другія націи въ обязательное къ себѣ отношеніе по платежу поземельной ренты

или извѣстной законной платы, слѣдующей за какое-либо пользованіе, черезъ что государство пріобрѣтаетъ новую статью дохода, имѣющую одинаковое дѣйствіе съ тѣми, которые проистекаютъ изъ процентовъ по государственнымъ займамъ, изъ пріобрѣтенія за перевозку грузовъ или изъ платежей за вывозимые товары. Страна какъ Англія, служащая торговымъ посредникомъ многихъ другихъ странъ и представляющая по своему географическому положенію центръ банковыхъ и портовыхъ дѣлъ, получаетъ безъ труда коммиссіонную плату въ видѣ небольшаго процента со всѣхъ руководимыхъ ею торговыхъ операцій и такимъ образомъ создаетъ себѣ значительный доходъ.

Прежде, когда Лондонъ былъ большимъ складочнымъ мѣстомъ для заграничныхъ рынковъ и когда англійскіе купцы снабжали континентъ, не бывшій тогда въ прямыхъ сношеніяхъ съ Индіей и Америкой, хлопкомъ, сахаромъ, кофе, чаемъ, рисомъ, словомъ всѣми продуктами обѣихъ Индій, коммиссіонный доходъ и барышъ отъ посреднической торговли представляли весьма значительныя поступленія. То время давало странѣ средство черпать удовлетвореніе большей части своихъ нуждъ изъ чужестраннаго источника. Наше же время имѣетъ склонность ставить торговлю мануфактурными и жизненными продуктами въ ближайшую и непосредственную связь и такимъ способомъ избѣгать расходовъ, сопряженныхъ съ услугами посреднической торговли. Тенденція эта все болѣе и болѣе усиливается; колоніальные продукты Индій и другихъ отдаленныхъ мѣстъ находятся теперь въ полнѣйшихъ и непосредственныхъ отношеніяхъ съ континентальными государствами Европы. Въ настоящее время кораблехозяева и купцы континента ввозятъ товары непосредственно изъ странъ ихъ производящихъ; они замѣтно освободили товары отъ рабства Лондонскаго рынка, не будучи однако въ состояніи избѣжать зависимости отъ англійскихъ банковъ. Проценты и провизія, платимые почти всѣми государствами англійскимъ капиталистамъ, составляютъ замѣчательный элементъ въ англійскомъ народномъ

богатствѣ, благодаря которому Англія, покрывая имъ свои заграничные платежи, освобождаются отъ массы обязательствъ.

Упомянемъ также мимоходомъ о расходахъ, происходящихъ отъ путешествія и пребыванія въ чужихъ краяхъ. Россія даетъ лучшій примѣръ тому, до какой величины можетъ достигнуть такого рода расходъ. Богатые вельможи Россіи тратятъ ежегодно многіе милліоны фунтовъ стерлинговъ за границей и отчуждаемый такимъ путемъ капиталъ вліяетъ на русскій торговый балансъ такъ же неблагопріятно, какъ если бы этотъ капиталъ былъ заплаченъ Россіей за привезенные въ страну иностранные товары. Тратты на Петербургскихъ банкировъ, выдаваемыя проживающими за границей русскими, вліяютъ на вексельный курсъ точно такъ же, какъ тратты на Петербургъ за выписанное изъ Франціи шампанское. Порождаемыя вообще путешественниками долговыя обязательства падаютъ преимущественно на долю Россіи, такъ какъ число проживающихъ и путешествующихъ русскихъ за границей преобладаетъ и также потому, что русскіе вообще болѣе потребляютъ, чѣмъ производятъ.

Существуетъ еще много другихъ международныхъ трансакцій, которыя въ ряду съ другими предметами, входящими въ торговый балансъ, могли бы быть взяты въ соображеніе; такъ напр.: транзитныя пошлины и всѣ государственные налоги; но обсужденіе вліянія, производимаго этимъ обремененіемъ торговли, относится къ другой области изслѣдованія, а не къ той, которая избрана нами на этотъ разъ. Расходы въ дальнихъ странахъ на морскія вооруженія, въ особенности постоянные расходы военныхъ кораблей на чужестранныхъ морскихъ станціяхъ занимаютъ также не послѣднее мѣсто среди элементовъ международной задолженности.

Предварительный анализъ наиболѣе выдающихся фактовъ имѣетъ цѣлью дать всеобщее и ясное понятіе о разныхъ предметахъ, на которыхъ придется останавливать свое вниманіе, если мы захотимъ, при разсужденіи о взаимныхъ торговыхъ сношеніяхъ двухъ государствъ и вытекающихъ изъ сего положеній ихъ торговыхъ балансовъ, придти къ вѣрному заключенію.

Прежде всего и главнѣе всего несомнѣнно должно въ разсматриваемомъ нами вопросѣ о вексельномъ курсѣ обращать вниманіе на сравненіе привоза и вывоза продуктовъ въ буквальномъ смыслѣ слова; но вліяніе этого рода трансакціи такъ очевидно и вообще понятно, что распространяться объ немъ не представляется никакой надобности.

При обзорѣ привоза и вывоза необходимо, какъ выше указано, брать въ соображеніе и прочіе платежи, дѣлаемые государству другими государствами, итоги народныхъ издержекъ, — какъ напримѣръ, на субсидіи и ссуды за границей, постоянные расходы на вооруженіе и содержаніе войска въ колоніяхъ, а равно личныя издержки, — какъ напримѣръ чрезмѣрные расходы путешествующихъ и проживающихъ за границей подданныхъ, результаты ихъ спекуляцій на иностранныхъ биржахъ и т. д.

Также нельзя упускать изъ виду итоги народной наживы отъ процентовъ и дивидендовъ, поступающихъ изъ другихъ странъ, равно частныя предпріятія, которыя, смотря по превосходству положенія, капитала и дѣятельности, извлекаютъ изъ международной торговли бо̀льшую или меньшую прибыль.

Весьма трудно при такой усложненности отношеній создать себѣ правильное понятіе объ обоюдной задолженности двухъ данныхъ государствъ; однако можно надѣяться, что основы на коихъ зиждется торговый балансъ и существо разсматриваемыхъ фактовъ достаточно освѣтятся въ послѣдующихъ главахъ моего изложенія.

ГЛАВА ТРЕТЬЯ.

Изслѣдованіе разныхъ категорій иностранныхъ векселей, въ форму которыхъ обращаются наконецъ международныя обязательства.

Представивъ въ предыдущей главѣ происхожденіе разнаго рода обязательствъ или взаимныхъ задолженностей между государствами, мы разсмотрѣли лишь способъ урегулированія этихъ различныхъ долговъ или кредитовъ и средство, коимъ достигается это урегулированіе.

Множество международныхъ коммерческихъ сдѣлокъ покрываются въ своихъ окончательныхъ разсчетахъ выдачей векселей на чужія страны. Не лишнимъ будетъ предпослать нѣсколько замѣчаній касательно этой стороны изучаемаго нами предмета. Большинство людей не имѣетъ случая хотя только наглядно познакомиться съ переводными векселями; оно не подвергаетъ ихъ усидчивому разсмотрѣнію и лишено всякаго знанія ихъ разнообразныхъ категорій, ихъ отличительныхъ свойствъ и пр.

Съ точки зрѣнія заграничнаго вексельнаго курса всѣ долги между государствами разсматриваются какъ величины подлежащія уравненію ихъ между собою. На дѣлѣ кредитъ очень часто открывается ранѣе выдачи векселя или посылки римессы для покрытія разницы счетовъ. Хотя мы не имѣемъ пока надобности касаться ближе этой стороны вопроса, однако безъ упоминанія о ней наше изложеніе о вексельныхъ курсахъ было-бы не полно.

Когда публика увѣрена, что балансъ будетъ выровненъ, что на этотъ случай уже открытъ кредитъ и что при заключеніи счетовъ съ помощью извѣстныхъ уплатъ онъ забалансируется, то подобная увѣренность производитъ такое-же дѣйствіе на вексельный курсъ, какое замѣчается иногда въ товарныхъ дѣлахъ. Если на какомъ-либо рынкѣ знаютъ, что такой-то товаръ можетъ быть предложенъ въ безгранично большомъ количествѣ, то увѣренность въ такой возможности производитъ почти то же вліяніе на рынокъ, какъ если-бы это предусматриваемое обстоятельство совершилось на самомъ дѣлѣ.

Теперь однако мы разсмотримъ только ликвидацію тѣхъ долговъ, коимъ наступилъ уже срокъ, т. е. такой задолженности, которая неотложно требуетъ окончательнаго разсчета.

Взаимные долги разныхъ государствъ ко времени ликвидаціи принимаютъ форму векселей въ той мѣрѣ, въ какой позволяетъ имъ возможность, при общепринятомъ способѣ урегулированія, покрыть долги одной страны соотвѣтствующими долгами другихъ странъ. Посредство векселей распространяется непзбѣжно на урегулированіе всѣхъ счетовъ, коимъ наступилъ срокъ ликвидаціи и когда хотятъ произвести эту ликвидацію безъ риска и расходовъ, сопряженныхъ съ отправкой денегъ. Государства окредитовавшія какую-либо страну, и другія государства, состоящія должниками той-же страны, могли-бы перевести свои обоюдные счета на эту страну и въ результатѣ такого простаго переноса суммъ могла-бы получиться правильная ликвидація. Но какимъ образомъ можетъ быть достигнута ликвидація международной задолженности, когда долги, коими хотятъ покрыться, уже всѣ исчерпаны съ той или другой стороны; когда предстоитъ уплатить сальдо долговъ, не имѣя передъ собою соотвѣтствующей на комъ-либо суммы, которая могла-бы послужить средствомъ къ ликвидаціи. Позже мы увидимъ, что въ подобныхъ случаяхъ прибѣгаютъ къ искусственнымъ комбинаціямъ, выпуская новые векселя съ цѣлью заликвидировить хотя бы на время то сальдо долговъ, о которомъ идетъ рѣчь. Вопросъ этотъ однако болѣе сложный

чѣмъ тѣ, разсмотрѣніемъ коихъ намъ необходимо предварительно освѣтить дальнѣйшій путь нашего изслѣдованія.

Сначала мы займемся иностранными векселями, въ которые временно воплощаются долги и кредиты и которые служатъ предметами сдѣлки между трассантомъ, лицомъ предлагающимъ, и ремиттентомъ, лицомъ покупающимъ векселя. Первый трассируетъ на своего иностраннаго должника сумму кредита съ платежемъ на мѣстѣ, а второй ремиттируетъ тотъ-же векселъ на имя другаго иностранца, которому въ свою очередь долженъ. Кто привыкъ съ перваго взгляда на векселъ угадывать, такъ сказать, всю его исторію, тому легко найти въ большинствѣ случаевъ указанія на самомъ векселѣ относительно существа и происхожденія векселя. Внимательное разсмотрѣніе вексельнаго портфеля даетъ хорошее знакомство съ характеромъ международныхъ сдѣлокъ вообще и съ особенностями временныхъ обстоятельствъ въ частности. Въ этомъ портфелѣ нашлись-бы векселя, которые прежде всего показали-бы, что они всѣ до одного обязаны своимъ происхожденіемъ упомянутымъ выше основаніямъ международной задолженности. Наибольшая часть ихъ возникаетъ вслѣдствіе вывоза изъ страны продуктовъ или товаровъ. Такъ случается преимущественно въ коммерческихъ дѣлахъ странъ далеко отстоящихъ другъ отъ друга и имѣющихъ приблизительно однородную торговлю. Что-же касается странъ близко отстоящихъ одна отъ другой и находящихся вслѣдствіе этого въ болѣе частыхъ, такъ сказать, сосѣдственныхъ сношеніяхъ, то выражаемыя векселями сдѣлки являются и разнообразнѣе и сложнѣе. Между континентомъ и Англіей циркулируетъ масса векселей, обязанныхъ своимъ существованіемъ издержкамъ живущихъ заграницей подданныхъ; встрѣчаются тратты иностранцевъ на банкировъ своей страны, тратты по поводу уплаты дивидендовъ или возврата суммъ, проистекшихъ изъ другихъ источниковъ поступленія. Безчисленное множество векселей получаетъ свое начало вслѣдствіе покупки или продажи публичныхъ фондовъ или служитъ средствомъ перемѣщенія капиталовъ изъ одного государства въ другое, напри-

мѣръ, когда на какое-нибудь предпріятіе открывается подписка въ разныхъ государствахъ. Рѣдкій изъ иностранныхъ займовъ является на рынкѣ безъ сопровожденія извѣстной вексельной операціи. Каждый разъ когда страна приступаетъ къ заключенію заграничнаго займа бываетъ обыкновенно то, что сальдо ея торговыхъ долговъ нечѣмъ покрыть и она перестаетъ посылать риссы; въ это время можно съ выгодой выдавать векселя на ссужающую страну въ предѣлахъ суммы займа. Эти векселя охотно покупаются, чтобы ремиттировать ими заграничнымъ кредиторамъ. Когда-же, на оборотъ, балансъ не нуждается въ исправленіи счетовъ посредствомъ выдачи векселей, заемъ обыкновенно выплачивается монетой.

Въ каждой связкѣ векселей всегда найдутся такіе, коихъ валюта представляетъ фрахтъ—предметъ весьма важный для странъ не обладающихъ натуральными богатствами, но имѣющихъ значительный торговый флотъ. Въ Швеціи и Норвегіи, напримѣръ, бываетъ затруднительно найти риссы на заграничныя конторы, чтобы риссы эти не имѣли основаніемъ своего происхожденія экспортъ лѣснаго матеріала, главнаго вывознаго предмета этихъ странъ, или морской фрахтъ. Ихъ импортъ встрѣчаетъ большое препятствіе въ томъ, что ремиттентамъ бываетъ весьма трудно найти такъ называемые „первоклассные векселя“. Можно сказать, что относительно характера риссъ каждая страна имѣетъ свои извѣстныя особенности.

Въ Индіи и Китаѣ главнѣйшіе предметы вывоза представляютъ значительную цѣнность и требуется сильный капиталъ для отправки ихъ на рынки потребленія. Отсюда проистекаетъ, что дѣла сосредоточиваются въ сильныхъ и богатыхъ торговыхъ домахъ; векселя большею частью выдаются въ крупныхъ суммахъ и на лучшія европейскія конторы. Весьма часто сумма векселя достигаетъ 10.000 фунтовъ стерлинговъ и вообще эти векселя бываютъ изъ ряда выходящими по качеству.

Отдаленность этихъ странъ и долгосрочный кредитъ, на который по необходимости должны соглашаться покупатели вексе-

лей—все это требуетъ большой осторожности въ этомъ дѣлѣ. Особенно должно обращать вниманіе на то—пользуются-ли лица, на которыя выдаются векселя, испытанною платежною способностью.

Римессы континента, напротивъ, совсѣмъ другаго свойства. Вслѣдствіе частыхъ операцій и легкости сношенія векселя континента выдаются въ болѣе разнообразной формѣ и въ гораздо меньшихъ суммахъ. Эти векселя служатъ выраженіемъ мелочныхъ сдѣлокъ, происшедшихъ въ теченіе дня, какъ равно большихъ торговыхъ и банковыхъ операцій. Получившій на 10 или 20 тысячъ фунтовъ стерлинговъ римессъ увидитъ, что эта сумма составилась изъ значительнаго числа маленькихъ векселей. Между ними найдутся векселя обязанные своимъ происхожденіемъ продажѣ живаго скота, яицъ, масла и т. д.; тратты англійскихъ путешественниковъ на лондонскихъ банкировъ; векселя въ уплату за нѣмецкія игрушки, французскіе предметы фантазіи, вино, фрукты, овощи и т. д. Такъ какъ въ настоящее время торговыя дѣла, взятыя каждое въ отдѣльности, представляютъ весьма крупныя суммы, то вмѣстѣ съ векселями, выданными на маленькихъ торговцевъ, крупныхъ купцовъ, импортеровъ и т. д.,—векселями собственно торговаго характера, найдется не мало такихъ траттъ, которыя писаны на личности, не поддающіяся классификаціи и принадлежащія къ нижнимъ слоямъ торговаго міра, напримѣръ: на агентовъ, успѣвшихъ убѣдить нѣмецкихъ фабрикантовъ довѣрить имъ продажу своихъ произведеній и открыть на англійскомъ рынкѣ отдѣленія маленькихъ заграничныхъ учрежденій; на владѣльцевъ лавокъ и складовъ, на торговцевъ модными товарами и проч., словомъ, на разнаго рода лицъ, имѣющихъ по своимъ торговымъ дѣламъ какое-либо отношеніе къ заграничнымъ фабрикамъ и заводамъ.

Американскіе векселя сходны съ индѣйскими въ одномъ только отношеніи:—и тѣ, и другіе вытекаютъ изъ хлопчатобумажнаго дѣла, и такъ какъ оно по количеству и цѣнности представляетъ очень крупную операцію, то американскіе векселя въ большин-

ствѣ случаевъ пишутся на значительныя суммы и выражаютъ собою заключеніе значительныхъ счетовъ. Торговые счета между Соединенными Штатами и Ливерпулемъ оканчиваются скорѣе и легче, чѣмъ счета между Англіей и Индіей. Можно безо всякаго затрудненія получить кредитъ для хлопчатаго дѣла безъ капитала, въ чемъ бы это дѣло ни заключалось—въ вывозѣ ли хлопка изъ Америки или въ ввозѣ его въ Европу,—судя по тому, что вмѣстѣ съ массой первоклассныхъ вращается масса мелкихъ векселей, писанныхъ на торговые дома, не пользующіеся извѣстностью помимо своего тѣснаго кружка торговыхъ связей и не имѣющіе другаго средства оправдать свой акцептъ, какъ только съ помощью продажи товара, присланнаго имъ противъ этого акцепта на коммиссію.

До сихъ поръ мы принимали, что всѣ разсматриваемые нами векселя изображаютъ результаты реальныхъ дѣлъ и приводятъ къ окончательному разсчету. Есть однако обширная категорія иностранныхъ векселей, функція которыхъ совсѣмъ другая и требующая притомъ оцѣнки по болѣе точнымъ, хорошо взвѣшеннымъ признакамъ. Чѣмъ болѣе вексельныя операціи, о которыхъ мы до сихъ поръ говорили, позволяютъ прослѣдить прямое и непосредственное дѣло, давшее имъ начало, тѣмъ менѣе, слѣдовательно, остается въ нихъ нераскрытаго; но при разсматриваніи значительнаго числа иностранныхъ векселей замѣчается, что иные изъ нихъ весьма мало или вовсе не выражаютъ результатовъ предшествовавшихъ операцій, по крайней мѣрѣ настолько, на сколько они не назначаются для ликвидаціи предшествовавшихъ долговъ. Векселя эти имѣютъ особое назначеніе противъ изслѣдованныхъ нами до сихъ поръ бумагъ.

Наконецъ бываютъ иностранные векселя, представляющіе не долговыя обязательства, какія обыкновенно предполагаются между акцептантами и трассантами, а долгъ въ пользу трассанта,—такой долгъ, который сдѣланъ третьимъ лицомъ, живущимъ въ другой странѣ; акцептантъ въ этомъ случаѣ играетъ роль простаго посредника въ платежѣ. Напримѣръ. чай отправленный изъ

Китая моремъ въ Нью-Іоркъ обыкновенно оплачивается посредствомъ траттъ, выдаваемыхъ экспортеромъ на кого-либо изъ лондонскихъ купцовъ за счетъ американскаго импортера. Экспортеръ въ Китаѣ разсчитывается такимъ образомъ за чай выданною имъ въ надлежащей суммѣ траттой на Лондонъ, а акцептантъ ожидаетъ деньги въ Англію отъ Нью-іоркскаго импортера, чтобы очистить платежомъ эту тратту. Не надо забывать, что такого рода векселя не носятъ на самихъ себѣ, какъ другіе, доказательствъ существованія долговыхъ обязательствъ между странами, на которыя они выданы. Страна акцептующая является кредиторомъ третьей страны въ той же суммѣ, въ которой считаетъ себя должникомъ страны трассировавшей. Всякая оцѣнка задолженности какой-либо страны, основанная на находящихся въ обращеніи траттахъ на эту страну, была бы не вѣрна, если опустить при этомъ изъ виду участіе въ разсчетѣ третьей страны, за счетъ которой акцептуются тратты. Особенно нужно разграничивать отношеніе акцептованныхъ траттъ между участвующими лицами и агентами или посредниками. Возьмемъ, напримѣръ, что мы пожелали бы получить понятіе о взаимной къ данному времени задолженности Англіи и Соединенныхъ Штатовъ. Положимъ, что общая сумма американскаго экспорта (понимая экспортъ въ обширномъ смыслѣ слова, захватывающемъ всѣ нами упомянутые дополнительные источники долговыхъ требованій) превысила бы итогъ всего того, что Америка взяла отъ насъ или что выдала у насъ, то можно было бы, пожалуй, заключить изъ этого, что будто бы мы должны уплатить Америкѣ разницу золотомъ; однако мы опустили бы изъ виду весьма важное условіе для разрѣшенія задачи, если бы не дали себѣ отчета въ томъ, каково положеніе Соединенныхъ Штатовъ относительно ихъ привоза съ Востока. Не обращаются ли за счетъ Америки векселя на очень большія суммы, которыя должны быть намъ возвращены? Отвѣтъ на этотъ послѣдній вопросъ можетъ привести насъ къ совершенно другому выводу

чѣмъ тотъ, который получился бы изъ простаго сравненія статей торговаго баланса.

Когда рѣчь идетъ о векселяхъ трассируемыхъ на Англію, то эти *косвенныя* долговыя обязательства нельзя обходить вниманіемъ, потому что этого рода векселя составляютъ громадное большинство всей массы нашихъ акцептовъ.

Тѣ, которымъ приходится встрѣчаться съ этими вопросами въ первый разъ, не вдругъ откроютъ причину, побуждающую націи избирать Лондонъ средоточіемъ своихъ банковыхъ операцій. Почему лица отправляющія индѣйскіе продукты моремъ въ Америку трассируютъ на Лондонъ вмѣсто Нью-Іорка? Почему, отправляя хлопокъ изъ Нью-Орлеана въ Россію, трассируютъ на Лондонъ, вмѣсто Петербурга? Это можетъ происходить отчасти отъ того, что лондонскіе банкиры пользуются бо̀льшимъ довѣріемъ, но главнымъ образомъ отъ того, что векселя на лондонскіе дома, выдаваемые ихъ отдѣленіями, распространенными по всему свѣту, получаютъ иной вѣсъ чѣмъ тѣ, которые выдаются на американскихъ или русскихъ банкировъ, быть можетъ столь же богатыхъ, но вообще менѣе извѣстныхъ. Обстоятельства эти представляютъ однако второстепенныя основанія и если вникнуть хорошенько въ суть дѣла, то окажется, что они опираются на первостепенное основаніе, сдѣлавшее Англію средоточіемъ банкирскихъ дѣлъ для всего свѣта. Эта то главенствующая причина состоитъ въ томъ, что Англія, при ея поразительно большомъ и непрерывномъ вывозѣ товаровъ, невольно принуждаетъ всѣ страны свѣта, снабжаемыя англійскими произведеніями, ремиттировать въ Англію звонкой монетой, продуктами или векселями для покрытія своихъ счетовъ. Иныя страны не ограничиваются въ своемъ вывозѣ одною Англіей, а вывозятъ и въ другія государства, но выданные ими векселя для разсчета за экспортъ въ концѣ концовъ попадаютъ все таки въ Англію. Другими словами, требованіе бываетъ преимущественно на лондонскіе векселя и ихъ легче пріобрѣсти, чѣмъ другіе. Вексельнаго курса можетъ и не быть на какое-либо мѣсто, за отсутствіемъ правильной и

постоянной ремиттировки, и наоборотъ при правильной и постоянной ремиттировкѣ вексельный курсъ скоро устанавливается и не представляется уже надобности въ посредникахъ.

Такъ, напримѣръ, Англія вывозитъ изъ Манчестера на Востокъ баснословное количество товаровъ и сверхъ этого массу серебряныхъ вещей и получаетъ въ замѣнъ чай и шелкъ. Но предположимъ, что шелкъ и чай, потребные для Англіи, представляютъ меньшую цѣнность, чѣмъ вывезенные товары, то какимъ образомъ можетъ быть возстановлено равновѣсіе счетовъ? Равновѣсіе это достигается слѣдующимъ образомъ: американцы экспортируютъ мало продуктовъ въ Китай; они получаютъ изъ Китая на значительно бо̀льшую сумму чаю и шелку, чѣмъ посылаютъ туда своихъ товаровъ. Китайцы, слѣдовательно, могутъ требовать въ Нью-Іоркѣ уплаты разницы; но они эту ликвидацію счетовъ переносятъ въ Англію на своихъ кредиторовъ, которымъ они въ свою очередь состоятъ должны за разницу привоза и вывоза между Англіей и Китаемъ. Другими словами, англійскіе кредиторы получаютъ выданные за счетъ американцевъ векселя, а американцы обязываются валюту этихъ векселей выслать англичанамъ золотомъ. Это только одинъ примѣръ, и если приведенный нами случай происходитъ преимущественно не въ такой точно формѣ, то тѣмъ не менѣе во многихъ случаяхъ наблюдается подобный порядокъ вещей. Фактъ, что привозъ въ Англію превышаетъ ея вывозъ, не противорѣчитъ приведенному выше положенію. Англія покупаетъ и продаетъ почти во всѣхъ государствахъ міра. Между иностранными государствами A получаетъ отъ B и вывозитъ въ C. Если только B и C не находятся между собою въ постоянныхъ дѣлахъ, то A не въ состояніи заплатить B переводомъ на C. Но оказывается, что A, B и C находятся въ торговыхъ связяхъ съ Англіей; A можетъ тогда заплатить B, коему онъ назначаетъ получитъ въ Англіи сумму долга, состоящаго на C; или еще проще—C выдаетъ вексель на Англію и ремиттируетъ его противъ своей тратты на A. A по-

сылаетъ эту римессу В, и тогда В, находясь въ постоянныхъ сношеніяхъ съ Англіей, можетъ легко ею распорядиться.

Подобнымъ же образомъ можно объяснить и обратное положеніе. Когда между двумя государствами идетъ постоянный обмѣнъ вывозимыхъ и ввозимыхъ продуктовъ, то курсъ опредѣляется очень скоро и дѣла оканчиваются безъ посредства Англіи. Такъ шли дѣла между Явой и Голландіей, Нью-Іоркомъ и Бременомъ Ріо-де-Жанейро и Гамбургомъ. Нѣсколько лѣтъ тому назадъ Германія была относительно своего экспорта далеко зависимѣе отъ Англіи, чѣмъ теперь. Нью-Іорскіе купцы отправляли табакъ или другіе продукты въ Бременъ и разсчитывались векселями на Англію за счетъ Бремена. Сей послѣдній, въ свою очередь, заканчивалъ разсчеты по операціи покупкой переводныхъ векселей голштинскихъ прасоловъ или нидерландскихъ отправителей масла и посылкой этихъ римессъ въ Англію. Теперь картина измѣнилась. Фабричныя произведенія Германіи идутъ въ большомъ количествѣ въ Соединенные Штаты и въ Нью-Іоркѣ можно всегда найти покупателя траттъ прямо на Бременъ. Это объясняется очень просто: за продукты, получаемые изъ Германіи, Америка расплачивается грузами своего хлопка и табака, и такимъ образомъ не требуется болѣе никакихъ посредниковъ для ликвидаціи счетовъ. Можетъ быть спросятъ: что бываетъ съ траттами помянутыхъ торговцевъ скотомъ и масломъ, если онѣ превышаютъ спросъ? Такія тратты посылаются все таки въ Бременъ, откуда ихъ препровождаютъ въ Англію для разсчетовъ по другимъ дѣламъ. Между Германіей и Бомбеемъ еще не существуетъ взаимныхъ и непрерывныхъ торговыхъ связей. Бомбей еще мало получаетъ изъ Германіи; большую часть товаровъ онъ закупаетъ въ Англіи. Вслѣдствіе этого бомбейскіе купцы, встрѣчая мало покупателей на бременскія тратты, дають векселя на Лондонъ за нѣмецкій счетъ, дабы такимъ путемъ получить деньги за посылаемый ими хлопокъ на континентъ. Развязка этой операціи заключается въ томъ, что они ищутъ способъ расплатиться съ англійскими кредиторами своими долгами на нѣмцахъ. Нѣмцы

принуждены такимъ образомъ покупать векселя на Англію, такъ какъ этотъ путь является все таки наилучшимъ для разсчета съ бомбейскими кредиторами. Опытъ показываетъ, что масса векселей, выдаваемыхъ для урегулированія счетовъ косвеннымъ путемъ чрезъ посредствующіе торговые дома, составляетъ дѣло, въ коемъ какъ и вообще въ ликвидаціи международныхъ коммерческихъ дѣлъ, Лондонъ является въ качествѣ Clearing hause для цѣлаго свѣта.

Намъ остается еще разсмотрѣть заграничные векселя, не представляющіе ни ликвидація, ни долговъ и называемые (Blanko-Wechsel) бланковыми векселями. Они для акцептантовъ не служатъ средствомъ уплаты ихъ долга, но служатъ средствомъ для воспроизведенія таковаго трассантами. Въ вопросѣ о вексельномъ курсѣ значеніе этихъ векселей играетъ большую роль и требуетъ внимательно изученія. Большинство этихъ векселей соотвѣтствуетъ «дружескимъ» векселямъ, какъ ихъ называютъ у насъ въ дѣлахъ внутренней торговли. Они выдаются купцами какой-либо страны на банкировъ другой съ цѣлью дать трассантамъ возможность во время циркуляціи этихъ векселей извлечь изъ обстоятельствъ рынка денежныя средства къ расплатѣ. Покупатель векселя уподобляется въ этомъ случаѣ дисконтеру «дружескихъ бумагъ». Такого рода операція можетъ быть возобновляема подобнымъ способомъ до безконечности и еще съ большею легкостью, чѣмъ въ дѣлахъ (Gefaelligkeitsaccepte) дружескаго акцепта. Вмѣстѣ съ тѣмъ бланковые векселя, если и не представляютъ совершившейся сдѣлки, тѣмъ не менѣе имѣютъ назначеніе, хотя мало извѣстное публикѣ, но во многихъ случаяхъ исключительной важности и значительной пользы.

Весьма возможно допустить, и даже всего вѣроятнѣе, что привозъ и вывозъ въ данной странѣ группируются въ разные періоды времени. Случается, что за привезенные товары приходится платить въ такое время, когда въ чужихъ странахъ не наступилъ еще срокъ платежа за привозъ продуктовъ. Если дѣло касается, напримѣръ, страны производящей исключительно хлѣбъ,

то, какъ извѣстно, поступленія за этотъ хлѣбъ изъ другихъ странъ реализируются по окончаніи жатвы, когда начинается отправка хлѣбныхъ грузовъ. Къ этому времени трассируютъ на тѣ страны, куда отправленъ хлѣбъ. Съ другой стороны въ государство, вывозящее хлѣбъ, поступаютъ въ теченіе всего года изъ сосѣдняго государства мануфактурные товары и импортеры ихъ могутъ нуждаться въ иностранныхъ векселяхъ (для римессъ) гораздо ранѣе наступленія срока трассировки за хлѣбъ. Когда встрѣтилось бы такимъ образомъ затрудненіе въ пріисканіи средствъ къ разсчету, то импортеры должны были бы ранѣе періода жатвы выслать изъ страны золото для разсчета со своими кредиторами, а экспортеры хлѣба встрѣтили бы позже не меньшее затрудненіе въ продажѣ своихъ векселей и были бы вынуждены также требовать изъ за границы золота въ разсчетъ за вывезенные и проданные грузы хлѣба. Такимъ образомъ, вслѣдствіе повторявшейся пересылки звонкой монеты, рискъ, расходъ и хлопоты по высылкѣ денегъ упали бы вдвойнѣ на произведенную операцію, и это произошло бы именно по той причинѣ, что время вывоза часто не совпадаетъ съ временемъ привоза товаровъ въ какое-либо государство.

Дабы предотвратить это затрудненіе, банкиры, видя что нельзя достать товарныхъ векселей, трассируютъ другъ на друга, изъ одной страны на другую, и затѣмъ ликвидируютъ обязательства, въ которыя они входятъ по отношенію къ акцептантамъ, покупкой векселей за вывезенный товаръ съ цѣлью ремиттировать ихъ акцептантамъ когда погрузятся товары и явится возможность трассировать. Импортеры ставятся поэтому въ положеніе необходимости или пріобрѣсти тотчасъ векселя на банкирскіе дома, или въ противномъ случаѣ не найти ихъ вовсе; а позже экспортеры продаютъ векселя тѣмъ же самымъ банкирамъ именно въ такое время, когда банкиры не могли бы помимо ихъ найти векселей, потому что разсчеты за вывезенные товары были бы уже закончены. Существуютъ экспортные дома, стремящіеся къ такой же цѣли и достигающіе ея; они испрашиваютъ полномочія у лицъ, поручающихъ имъ

продажу своихъ товаровъ, трассировать противъ стоимости товаровъ прежде, чѣмъ они будутъ къ нимъ доставлены. Такимъ способомъ можно продать вексель въ то время, когда существуетъ спросъ и когда привозная торговля можетъ даже предложить за него цѣну съ преміей, иначе пришлось бы ждать дня, когда послѣдуетъ вывозъ товаровъ, чтобы продать его, при массѣ брошенныхъ на рынокъ, съ уступкой въ цѣнѣ. Въ судебныхъ процесахъ о несостоятельностяхъ и въ иныхъ случаяхъ по поводу такого способа трассировки подымались жалобы, потому что, не понимая ясно полезной стороны этой операціи, смѣшивали, вѣроятно, эти бланковыя тратты съ дружескими обязательствами. Свѣдѣнія о существованіи такого непокрытаго кредита доходили конечно до публики чаще послѣ катастрофъ, въ коихъ фигурировала торговля такими бумагами для добычи фиктивнаго капитала. Однако легко усмотрѣть способность такого кредита къ весьма полезнымъ примѣненіямъ, даже его необходимость, съ тою только оговоркой, что наблюденіе за нимъ требуетъ внимательнаго и недовѣрчиваго глаза. Людямъ непосвященнымъ въ подробности банковыхъ дѣлъ трудно разобраться въ вопросѣ объ отличительныхъ признакахъ векселей, основанныхъ исключительно на взаимномъ довѣріи съ цѣлью пріобрѣтенія фиктивнаго капитала на время ихъ обращенія,—отъ векселей, выдаваемыхъ предварительно состоявшагося дѣла, чтобы въ промежутокъ времени между привозомъ и вывозомъ обойти затрудненіе въ разсчетѣ. Все-таки до извѣстной степени возможно установить различіе между ними, такъ точно какъ учрежденія, занимающіяся дисконтомъ, достигаютъ возможности отличить въ массѣ циркулирующихъ внутри страны бумаги законныя отъ фиктивныхъ. Частныя злоупотребленія не могутъ еще служить поводомъ къ окончательному осужденію всей системы, ибо еще не доказано, что ея невыгоды превышаютъ тѣ выгоды, которыя несомнѣнно бываютъ при разумномъ пользованіи ею.

Здѣсь однако намъ не предстоитъ надобности считаться съ выгодами или невыгодами обращенія «непокрытыхъ» векселей.

Мы упомянули о нихъ въ ряду векселей, входящихъ въ составъ заграничныхъ, потому что по отношенію къ вексельному курсу они играютъ важную роль.

Колебанія цѣнъ заграничныхъ векселей, изученіе которыхъ составляетъ основу каждаго сочиненія о вексельномъ курсѣ, не могутъ быть вполнѣ разъяснены ранѣе пріобрѣтенія точныхъ познаній о существѣ и характерѣ векселей, какъ таковыхъ и о различныхъ категоріяхъ, на которыя они подраздѣляются. Въ предшествовавшихъ главахъ мы разсмотрѣли поэтому прежде всего существенную сторону коммерческихъ дѣлъ, изъ которыхъ вытекаютъ заграничные векселя; затѣмъ мы разсмотрѣли въ отдѣльности каждое изъ ихъ подраздѣленій, порождаемыхъ международною задолженностью, и наконецъ мы разсмотрѣли классификацію векселей по характеру ихъ происхожденія. Такимъ образомъ, запасшись изслѣдованіемъ матеріала и орудій торговли, мы получили средство къ дальнѣйшему изученію самихъ операцій.

ГЛАВА ЧЕТВЕРТАЯ.

Перечисленіе различныхъ элементовъ цѣнности, отъ которыхъ зависитъ колебаніе цѣнъ иностранныхъ векселей.

Съ установленіемъ правильнаго вексельнаго дѣла съ заграницей и урегулированіемъ торговыхъ счетовъ между различными государствами, цѣнность заграничныхъ векселей подвергается колебаніямъ, то возвышаясь, то понижаясь. Продажа и покупка этихъ бумагъ является простымъ переводомъ долговъ, который съ перваго взгляда, казалось бы, долженъ прекратить колебательное движеніе цѣнъ, а между тѣмъ колебанія эти никогда не прекращаются. Перечисленіе различныхъ элементовъ цѣнности, опредѣляющихъ разницы этихъ цѣнъ, и есть предметъ этой второй части нашего обзора. Наши изслѣдованія должны привести насъ къ надлежащему выводу на томъ основаніи, что, хотя на практикѣ существованіе многихъ особенныхъ случаевъ указываетъ на существованіе такого же числа спеціальныхъ приложеній ихъ къ объясненію перемѣны въ цѣнѣ, но тѣмъ не менѣе всѣ эти случаи подчиняются общимъ законамъ, которые допускаютъ ясное, точное опредѣленіе и научный анализъ.

Прежде всего различіе въ цѣнности векселей имѣетъ источникомъ, какъ мы уже замѣтили, слѣдующія обстоятельства: когда долговыя требованія одной страны на другую превышаютъ сумму обязательствъ первой или наоборотъ, когда сумма долговыхъ требованій ниже суммы долговыхъ обязательствъ. Въ пер-

вомъ случаѣ тѣ, которые нуждаются въ трассировкѣ (будемъ называть ихъ для краткости экспортерами, хотя собственно говоря къ такимъ лицамъ принадлежатъ всѣ имѣющіе на комъ-либо деньги заграницей), или иначе экспортеры, не найдутъ достаточнаго числа покупателей на свои тратты, ибо сказанныя бумаги будутъ покупать лишь нуждающіеся въ платежѣ своихъ долговъ заграницей, а взятый нами случай предполагаетъ какъ разъ, что сумма долговъ далеко не достигаетъ той величины, на какую простирается сумма долговыхъ требованій. Экспортеры будутъ такимъ образомъ принуждены конкуррировать между собою при продажѣ своихъ траттъ и требовать за нихъ меньше противъ pari, т.-е. они будутъ продавать ихъ съ убыткомъ. Въ противоположномъ случаѣ импортеры, имѣющіе очистить платежемъ свои заграничныя обязательства, будутъ нуждаться, согласно нашему второму положенію, въ большемъ количествѣ римессъ, чѣмъ ихъ могутъ доставить экспортеры. Эти импортеры будутъ перебивать другъ у друга предлагаемыя на продажу бумаги и платить за нихъ премію, лишь-бы ихъ пріобрѣсти. Въ обоихъ случаяхъ экспортеры и импортеры будутъ стараться избѣгать пересылки наличныхъ денегъ, сопряженной, какъ мы выше упоминали, съ различными расходами; однако размѣръ преміи или потери не выходитъ изъ границъ этихъ расходовъ.

Импортеры, предположимъ, предусмотрѣли, что тѣхъ бумагъ, которыя они разсчитываютъ возможнымъ пріобрѣсти, не достанетъ для покрытія всѣхъ ихъ платежей. Они заключаютъ изъ этого, что имъ придется недостающую сумму отправить въ монетѣ; но чтобы избѣжать этой необходимости каждый изъ нихъ спѣшитъ предложить нѣкоторую премію продавцамъ траттъ, въ надеждѣ маленькою жертвой оградить себя отъ большой потери, всегда сопровождающей пересылку наличными деньгами, а именно: отъ расходовъ за фрахтъ, отъ страховки и процентовъ. Премія можетъ достигать довольно значительной высоты, равной приблизительно вышеуказанной потерѣ; она можетъ и вполнѣ равняться этой потерѣ, потому что и въ этомъ случаѣ все таки

удобнѣе переслать вексель, нежели наличныя деньги. Выше этого предѣла торговый балансъ не можетъ поднять преміи. Точно также и потеря при торгѣ векселей не можетъ превышать той передачи, которую несутъ экспортеры, когда они, не находя покупателей на свои тратты, принуждены бываютъ требовать отъ своихъ должниковъ присылки долга въ монетѣ. Однако весьма важно въ этомъ случаѣ брать въ разсужденіе срокъ платежа. Пока экспортеры находятъ покупателей на свои векселя платежи долговъ такимъ образомъ поступаютъ къ нимъ немедленно; но когда они окончательно теряютъ надежду продать свои бумаги, то за вывезенный ими товаръ, съ приходомъ въ обмѣнъ за этотъ товаръ золота, они получаютъ уплату долга симъ послѣднимъ. Вслѣдствіе этого каждый, имѣющій на продажу тратты, сбавляетъ цѣну за нихъ, чтобы успѣть помѣстить ихъ прежде чѣмъ истощится на нихъ спросъ и послѣдуетъ затѣмъ пониженіе курса. Впрочемъ потеря въ курсѣ никогда не превышаетъ той уступки, о которой мы говорили выше и которую легко вычислить каждому. Результаты всѣхъ этихъ разнообразныхъ операцій сдѣлаются вполнѣ понятными, если мы выразимъ ихъ въ цыфрахъ и въ особенности на примѣрѣ, гдѣ вексельное pari одной мѣстности на другую не затемнѣно различными усложненіями, происходящими отъ различія свойствъ денежнаго обращенія. Нью-Орлеанъ и Нью-Іоркъ даютъ наглядный примѣръ такого рода войны въ то время, когда ихъ денежное обращеніе не было еще потрясено и разстроено самопроизвольными выпусками неразмѣнныхъ бумажныхъ денегъ.

Если въ данное время и при условіи однообразной монеты на Нью-Орлеанскомъ рынкѣ сумма предлагаемыхъ на Нью-Іоркъ векселей равняется суммѣ римессъ для уплаты нью-іоркскаго кредита, т.-е. когда взаимная задолженность обоихъ городовъ забалансировывается безъ остатка, то вексель въ 100 долларовъ, съ платежомъ по предъявленіи въ Нью-Іоркѣ, будетъ стоить ровно 100 долларовъ. Въ настоящемъ отдѣлѣ нашего изслѣдованія мы не будемъ пока касаться различныхъ сроковъ

векселей и зависящихъ отъ этого процентовъ за время. Тѣмъ не менѣе, въ тѣхъ случаяхъ когда предусматривалось-бы что нью-іоркскій кредитъ можетъ значительно превысить сумму требующихся изъ Нью-Орлеана траттъ, обстоятельство это заставило-бы ремиттентовъ торопиться пріобрѣтеніемъ траттъ, и чѣмъ эта разница была-бы болѣе, тѣмъ настойчивѣе ремиттенты спѣшили-бы заплатить трассантамъ маленькую премію, чтобы заручиться траттами; они заплатили-бы, напримѣръ, за вексель въ 100 долларовъ $100^1/_2$ долларовъ собственно изъ опасенія быть вынужденными пересылать золото и потерпѣть при этомъ расходъ за пересылку и страхованіе $1^1/_2$ доллара на каждую сотню долларовъ. Чѣмъ болѣе выясняется, что обращающихся траттъ недостаточно и что количество ихъ постепенно уменьшается, тѣмъ быстрѣе возвышается премія и курсъ останавливается въ своемъ повышеніи не прежде, какъ когда продавцы увѣрятся, что получатъ $1^1/_2$ доллара на 100 долларовъ барыша. При достиженіи курсомъ такого предѣла возвышенія, становится уже безразличнымъ, купить ли тратты или послать золото въ разсчетъ имѣющихся платежей. Поэтому одни посылаютъ золото, другіе покупаютъ векселя и, по мѣрѣ присылки золота, остатокъ разсчетовъ постепенно уменьшается. Экспортеры, слѣдящіе за уменьшеніемъ спроса, довольствуются меньшею премією, лишь бы обезпечить за собой какую-нибудь прибыль до совершеннаго прекращенія спроса. Отсюда проистекаетъ пониженіе курса и это пониженіе продолжается до тѣхъ поръ, пока курсъ не дойдетъ до pari или даже ниже pari.

Мы разсмотрѣли такимъ образомъ одинъ только случай; но могутъ повстрѣчаться совершенно противоположные случаи, когда предлагается въ данное время больше векселей, чѣмъ ихъ нужно, чтобы удовлетворить спросъ. Тогда трассанты, разсчитывая, что имъ придется расходоваться на посылку золота изъ Нью-Іорка, заблаговременно склоняются на продажу траттъ съ нѣкоторою уступкой. Уступка никогда впрочемъ не превышаетъ

стоимости расходовъ по пересылкѣ денегъ въ натурѣ, что, какъ мы приняли, будетъ равняться $1^1/_2$ %.

Изъ того что нами сейчасъ высказано ясно видно, что вексельный курсъ, пока онъ имѣетъ дѣло съ векселями по предъявленіи и съ обязательствами выраженными въ тождественной монетѣ, подвергается опредѣленному колебанію, имѣющему предѣломъ при повышеніи: pari+расходъ пересылки золота, а при пониженіи: pari—расходъ пересылки золота. На практикѣ курсъ рѣдко переходитъ эти границы. Онъ колеблется обыкновенно между ними, потому что, какъ скоро онъ подходитъ близко къ одной изъ нихъ, предпринимаются противодѣйствующія мѣры и изыскивается выходъ, что и производитъ реакцію въ противоположномъ направленіи. Бываютъ однако случаи, когда вексельный курсъ значительно расходится съ pari данныхъ монетъ и такъ какъ причина этихъ колебаній не заключается въ однихъ только указанныхъ нами обстоятельствахъ, т.-е. въ благопріятномъ или неблагопріятномъ положеніи торговаго баланса, то намъ предстоитъ обнаружить ее гдѣ-либо въ иныхъ обстоятельствахъ. Событія 1861 года даютъ намъ примѣръ тому, какъ вслѣдствіе возрастающаго опасенія въ Соединенныхъ Штатахъ народной войны американскій вексельный курсъ подвергался колебаніямъ, далеко уклонявшимся отъ монетнаго pari.

Торговый балансъ былъ тогда особенно благопріятенъ для Америки. Усиленный вывозъ хлѣба и сахара, одновременно съ достиженіемъ изъ политическихъ видовъ уменьшенія привоза, вызвалъ такое требованіе заграничныхъ траттъ, которое далеко превосходило сумму ремиттировки. По естественному ходу дѣлъ вексельный курсъ долженъ былъ-бы при такихъ обстоятельствахъ упасть до pari, въ дѣйствительности-же онъ упалъ много ниже этого предѣла. Отчего могло-бы это случиться?

Причину слѣдуетъ искать въ настоятельной нуждѣ экспортеровъ продать свои векселя по какой бы то ни было цѣнѣ. Это былъ, такъ сказать, вопросъ дня. Чтобы заручиться непосредственнымъ сбытомъ векселей на Англію, вмѣсто ожиданія при-

сылки золота, уступали отъ 3 до 4 %. Экспортеру открывались два пути: онъ могъ или продать свои бумаги по возможно менѣе убыточной цѣнѣ, или отправить ихъ самому въ Европу, чтобы реализировать ихъ тамъ чрезъ своего корреспондента и на эту сумму получить золото. Хотя второй путь представлялся менѣе дорогимъ, но несмотря на это избирался первый путь, такъ какъ экспортеръ дѣйствительно нуждался въ деньгахъ, или подъ гнетомъ паники ему казалось, что онъ въ нихъ нуждается.

При обыкновенномъ положеніи дѣлъ капиталисты вошли бы въ покупку такъ настойчиво предлагаемыхъ векселей, послали бы ихъ за свой счетъ въ Европу и получили бы прибыль отъ разницы между низкою цѣной векселя и стоимостью своей монеты, т.-е. они пріобрѣли бы векселя съ большой уступкой, по цѣнѣ далеко низшей противъ pari монеты, съ цѣлью выручить изъ нихъ по крайней мѣрѣ нормальную цѣнность монеты. Выше мы видѣли, что эта выгода могла бы простираться до стоимости расходовъ по пересылкѣ денегъ натурой. Но когда въ дѣлахъ является паника капиталисты неохотно идутъ на спекуляцію, которая, до прибытія золота, отняла бы у нихъ на цѣлую недѣлю возможность располагать своими средствами. Они могутъ основательно задаваться мыслью, что въ этотъ промежутокъ времени, вслѣдствіе поднятія уровня процента, ожидаемая ими прибыль будетъ окончательно поглощена. Возьмемъ, напримѣръ, что они разсчитывали получить на вексельномъ курсѣ чистой прибыли $1^1/_2$ %. Въ ихъ примѣрный счетъ должны были войти проценты со дня выдачи ими за векселъ трассанту денегъ до дня полученія ими золота. Сумма процентовъ за это время (положимъ за мѣсяцъ) можетъ быть разсчитана изъ 6 % годовыхъ, слѣдовательно $^1/_2$ % въ мѣсяцъ. Но когда уровень процента поднялся бы до 24 % годовыхъ, то они должны были бы за часть своего капитала во время пути въ Европу и назадъ, т.-е. какъ выше сказано за цѣлый мѣсяцъ, заплатить 2 % или на $1^1/_2$ % болѣе противъ ихъ разсчета, а такъ какъ эти $1^1/_2$ % составляли бы всю ихъ прибыль, то и выходило бы, что отъ этой век-

сельной операціи они ничего не нажили. Изъ вышесказаннаго мы можемъ слѣдовательно заключить, что положеніе рынка, на которомъ, какъ обыкновенно выражаются, деньги дорожаютъ, имѣетъ существенное вліяніе на курсъ. Продавцы принуждены форсировать продажу, а покупатели удерживаться отъ покупокъ, если не побуждаются къ таковымъ обязательными платежами. Все-таки это вліяніе не удручало бы такъ курсъ, если международныя дѣла были бы въ равновѣсіи, ибо тогда покупатели наравнѣ съ продавцами были бы подъ гнетомъ одинаковой нужды; вздорожаніе денегъ могло бы повлечь къ тому, что покупатели откладывали бы свои платежи до послѣдняго момента, тогда какъ продавцы наоборотъ желали бы ихъ ускорить. Однако наибольшее смятеніе, при предположенномъ нами вздорожаніи денегъ или появленіи паники, чувствовалось бы въ той странѣ, у которой вдобавокъ къ этому вывозъ оказался бы болѣе привоза; она очевидно имѣла бы въ своемъ распоряженіи иностранныя деньги. но въ такой моментъ, когда никто не желаетъ ждать прихода этихъ денегъ. Въ дѣйствительности такое положеніе встрѣчается очень рѣдко, такъ какъ въ государствахъ менѣе привозящихъ къ себѣ чѣмъ отпускающихъ въ другія страны обыкновенно бываетъ изобиліе капиталовъ.

Можно привести и другія причины колебанія вексельнаго курса. Чтобы выяснить основные принципы, мы разсматривали до сихъ поръ тратты, какъ будто бы всѣ онѣ были писаны „по предъявленіи“; на практикѣ же существуетъ множество векселей писанныхъ на разные сроки отъ дня выдачи или отъ дня акцептаціи векселя, что выражается словами: „извольте заплатить чрезъ столько-то дней отъ такого-то числа (даты) или чрезъ столько-то дней по предъявленіи“. Отсюда вытекаютъ два новые элемента въ опредѣленіи цѣны векселей и оба несутъ въ себѣ способность вліять на вексельный курсъ; первый изъ нихъ заключается въ вычетѣ съ цѣны, такъ какъ купленный за наличныя деньги вексель долженъ быть уплаченъ по истеченіи лишь извѣстнаго времени; второй—заключается въ увѣренности поку-

пателя векселя, что трассантъ и акцептантъ въ срокъ векселя окажутся исправными плательщиками. Такимъ образомъ состояніе кредита въ обѣихъ странахъ и уровень процента той, куда направленъ вексель, являются непремѣнными элементами вексельнаго курса.

Мы показали выше, что положеніе денежнаго рынка въ странѣ выдающей векселя вліяетъ на вексельный курсъ, заставляя продавцевъ спѣшить продажей, а покупателей воздерживаться отъ покупки, и такъ какъ кто-либо изъ нихъ,—покупатель или продавецъ,—долженъ потерять интересы съ капитала за промежутокъ времени до полученія платежа по векселю, то потеря эта уже предварительно разсчитывается ими по уровню процента на ихъ собственныхъ рынкахъ. Когда же вексель написанъ не „по предъявленіи“, то покупатель кромѣ того долженъ брать въ соображеніе уровень процента той страны, на которую выданъ вексель. Если онъ платитъ свой долгъ за границей, то онъ долженъ уплатить своему кредитору проценты въ томъ размѣрѣ, въ какомъ находится тогда заграничный уровень процента, и эти проценты насчитываются по день срока римессъ. Покупатель долженъ, слѣдовательно, разсчитывать разницу процентовъ за два мѣсяца по существующему за границей уровню процента, смотря потому какъ значится въ купленной имъ римессѣ условіе платежа:—по предъявленіи или черезъ шестьдесятъ дней по предъявленіи. Если заграницей процентъ повышается, то покупатель, опираясь на это обстоятельство, даетъ за двухмѣсячный вексель дешевле, тогда какъ при пониженіи тамъ процента онъ могъ бы дать дороже; въ первомъ случаѣ берется болѣе высокое мѣрило цѣны, чѣмъ во второмъ. Капиталисты, покупая во время кризиса вексель съ цѣлью отослать его за границу и тамъ реализировать въ золото, должны понести на себѣ дисконтъ по долгосрочнымъ векселямъ, очищеннымъ за ихъ счетъ ихъ заграничными корреспондентами и эту сумму вычесть изъ своей прибыли. Въ случаѣ опасенія встрѣтить въ странѣ, на которую выданы векселя, повышеніе процента они даютъ за нихъ соотвѣтственно меньшую

цѣну; если же, наоборотъ, они предвидятъ тамъ паденіе процента, то даютъ соотвѣтственно дороже. Нью-Іоркскіе капиталисты, понизившіе векселя на Англію на 3 и на 4 % противъ pari, были очевидно подъ вліяніемъ естественнаго сомнѣнія въ томъ, какой дисконтъ придется имъ заплатить въ Англіи за свои двухмѣсячные векселя.

Въ курсѣ векселей по предъявленіи, какъ и всѣхъ другихъ, главнѣйшимъ и постояннымъ факторомъ является уровень процента въ странѣ, на которую выданы векселя. Колебаніе цѣны векселей по предъявленіи ограничивается до извѣстной степени тѣмъ, что мы назвали pari монетъ; цѣна можетъ на мгновенье понизиться за этотъ предѣлъ, а затѣмъ сейчасъ же и повыситься; но подобные скачки, не надо забывать, случаются только по отношенію странъ далеко отстоящихъ одна отъ другой, такъ какъ въ этомъ случаѣ нельзя скоро переслать деньги—туда и обратно; непосредственная пересылка денегъ можетъ также имѣть мѣсто въ случаѣ абсолютнаго интереса, что бываетъ вообще только при чрезвычайныхъ обстоятельствахъ.

Колебанія же цѣны долгосрочныхъ векселей не имѣютъ предѣла, потому что они отвѣчаютъ съ одной стороны колебанію стоимости денегъ въ акцептующей странѣ, а съ другой потому что съ ними сопряженъ рискъ по отношенію солидности подписей. Вліяніе стоимости денегъ или еще болѣе вліяніе всѣхъ перемѣнъ въ обычномъ дисконтѣ — фактъ чрезвычайной важности, который мы впослѣдствіи разсмотримъ особо. Что касается вліянія платежной способности и кредита трассантовъ и акцептантовъ на цѣну векселей, слѣдовательно и на вексельный курсъ, то оно не требуетъ особеннаго разъясненія. Первоклассныя подписи, выражаясь технически, дѣлаются по наилучшему курсу. За заграничный вексель, выданный на торговый домъ, хорошее положеніе котораго не подвержено никакому сомнѣнію, платятъ дороже чѣмъ за вексель на ту же страну съ подписью втораго класса. Можетъ случиться, что покупатели векселей, увлекшись высшею пользой, возьмутъ бумагу менѣе обезпеченую, но тѣмъ самымъ они

ставятъ себя въ необходимость по возможности ослабить противодѣйствующими мѣрами опасность, которой подвергаются. Кредитъ въ вексельномъ курсѣ составляетъ заслуживающій вниманія элементъ и между принимающими участіе въ международныхъ торговыхъ дѣлахъ это столь извѣстная вещь, что цѣна, по которой экспортеръ продаетъ свой вексель, разсматривается какъ надежный указатель кредита, коимъ онъ пользуется въ своемъ мѣстѣ. Кредитъ бываетъ причиной разницы въ оцѣнкѣ заграничныхъ векселей даже и въ томъ случаѣ, когда всѣ они писаны на одинъ и тотъ же срокъ. Обстоятельство это весьма затрудняетъ точное и положительное опредѣленіе цѣны долгосрочныхъ векселей. Во время биржевой паники или политическаго возбужденія вліяніе, производимое на векселя положеніемъ кредита, распространяется и на всѣ вообще долговыя обязательства и влечетъ за собою пониженіе цѣнъ на всѣ векселя. Въ указанномъ нами случаѣ съ Америкой покупатели векселей, въ виду риска, которому они несомнѣнно подвергались, вынуждены были искать вознагражденія въ формѣ значительной скидки (discontos): вслѣдствіе громаднаго паденія цѣнъ на товары, векселя, выданные противъ нихъ, могли бы остаться безъ акцептаціи и трассанты, къ которымъ покупатели обратились бы за платежемъ, могли бы сдѣлаться въ это время несостоятельными; или же въ случаѣ акцептаціи векселей они не были бы въ срокъ оплачены, такъ какъ тогда смотрѣли на всѣ торговые дома, имѣвшіе связи съ Америкою, какъ на ненадежные.

То же самое бываетъ когда цѣлое государство теряетъ кредитъ: продать векселъ на такое государство становится затруднительно и вслѣдствіе этого приходится прибѣгать къ большимъ уступкамъ. Чувствуется упадокъ довѣрія къ акцептантамъ. Покупатель питаетъ довѣріе только къ трассанту, а не къ трассанту и акцептанту вмѣстѣ, какъ это обыкновенно бываетъ. Однако этотъ аргументъ не можетъ имѣть широкаго истолкованія, потому что государство окончательно теряетъ довѣріе обыкновенно отъ многихъ причинъ, угнетающихъ вексельный курсъ, и бываетъ труд-

но опредѣлить, какая изъ нихъ повліяла наиболѣе. Что, напримѣръ, должно быть приписано такъ называемому неблагопріятному балансу, и что чрезмѣрной задолженности? Что—потерѣ кредита, и что другому, также испытанному элементу цѣнности, именно—обезцѣненію единицы денежнаго обращенія?

Какъ мы видѣли выше, основаніемъ урегулированія векселями платежа извѣстной суммы денегъ въ данномъ мѣстѣ была цѣль получить въ другомъ мѣстѣ эквивалентъ этой суммы. Покупка векселя на Францію есть ни что иное, какъ учиненіе платежа въ извѣстномъ количествѣ фунтовъ стерлинговъ купцу, находящемуся въ дѣлахъ съ Франціей, съ цѣлью получить отъ него въ обмѣнъ переводъ въ равной цѣнности на одного изъ французскихъ купцовъ. Все сказанное нами до сихъ поръ одинаково примѣнимо ко всѣмъ государствамъ. Разсмотрѣнные нами принципы оставались бы неизмѣнно въ силѣ даже и тогда, когда было бы принято повсюду однообразное денежное обращеніе и не существовало бы болѣе затруднительнаго вычисленія при переводѣ франковъ на гульдены и долларовъ на рубли. Въ настоящее время мы имѣемъ дѣло только съ тѣмъ фактомъ, что когда въ Лондонѣ даютъ извѣстную сумму противъ такой же суммы въ Вѣнѣ или С.-Петербургѣ было бы крайне трудно утвердительно сказать, что можно принять за pari цѣнности. Когда въ обоихъ государствахъ существуетъ золотая валюта, то вычисленіе не представляетъ большой трудности даже при нѣкоторомъ усложненіи задачи, т.-е. когда рядомъ съ золотымъ обращеніемъ было бы значительное обращеніе бумажныхъ денегъ. Между двумя государствами, изъ коихъ одно съ золотымъ денежнымъ обращеніемъ, а другое съ серебряннымъ, разсчеты дѣлаются еще сложнѣе, и если при томъ въ одномъ или другомъ государствѣ существуетъ неограниченное и неразмѣнное обращеніе бумажныхъ денегъ, то надо вполнѣ отрѣшиться отъ надежды на полученіе достовѣрнаго вывода.

Если даны въ Лондонѣ 100 фунтовъ стерлинговъ, какая цѣна будетъ имъ въ Вѣнѣ? Какимъ закономъ въ данномъ случаѣ будетъ

руководиться вексельный курсъ? Если бы мы хотѣли примѣнить до сихъ поръ разсмотрѣнные нами принципы на практикѣ, то намъ кажется, что они здѣсь непримѣнимы. Колебанія цѣны заграничныхъ векселей признавались нами до сихъ поръ заключенными въ извѣстныя границы и подчиненными въ этихъ границахъ обыкновеннымъ законамъ предложенія и спроса, такъ что повышеніе и пониженіе курса (за исключеніемъ особенныхъ изъ ряда выходящихъ отношеній) не могутъ выйти за предѣлы указанныхъ нами границъ. Будь трассанты многочисленнѣе ремитентовъ, т.-е. будь кредиторы страны многочисленнѣе ея должниковъ, то было бы трудно, какъ мы видѣли, продать вексель и покупатели требовали бы уступокъ. Въ противномъ случаѣ покутели заплатили бы премію; но ни въ одномъ изъ этихъ двухъ случаевъ уступка но можетъ превысить расхода прямой или непрямой пересылки денегъ натурой. Если лицо имѣющее получить деньги изъ-за границы не можетъ съ выгодой продать тратту на сумму своего долговаго требованія и подвергается такимъ образомъ большей случайности потери, переходящей нами указанную границу, то въ такомъ случаѣ оно даетъ своимъ заграничнымъ должникамъ приказъ выслать ему долгъ золотомъ. Наоборотъ, если тотъ, кто долженъ заплатить деньги иностраннымъ купцамъ, не можетъ купить вексель безъ потери, превышающей расходъ по пересылкѣ денегъ натурой, то онъ конечно продпочтетъ послѣдній путь для разсчета. Однако какъ поступить въ томъ или другомъ случаѣ, если страна, на которую трассируютъ, имѣетъ неограниченное обращеніе неразмѣнныхъ бумажныхъ денегъ? Какъ поступить когда полученіе наличныхъ денегъ въ монетѣ сопряжено съ огромною премій или когда вывозъ монеты совершенно запрещенъ, или когда законъ воспрещаетъ давать и брать премію на золото? На первый взглядъ кажется яснымъ, что границы, въ которыя мы поставили колебанія вексельнаго курса, должны быть нарушены во многихъ подобныхъ случаяхъ. Когда кредиторъ упомянутой страны лишенъ возможности получить со своего должника золотомъ, то потеря, какую могъ бы

этотъ кредиторъ понести при продажѣ своего векселя, не имѣетъ иной границы кромѣ той, которую ставитъ ему конкурренція лицъ, нуждающихся въ покупкѣ векселя. Также точно когда заграничные должники многочисленнѣе заграничныхъ кредиторовъ,—что впрочемъ по всей вѣроятности не можетъ быть въ странѣ съ обезцѣненною единицей денежнаго обращенія,—когда спросъ векселей на эту страну далеко превышаетъ предложеніе, тогда должники въ свою очередь должны платить премію, какую потребуютъ продавцы, причемъ цѣна не имѣетъ другаго мѣрила кромѣ конкурренціи продавцевъ, такъ какъ мы приняли въ данномъ примѣрѣ, что должники лишены возможности очистить свои обязательства посредствомъ пересылки денегъ въ звонкой монетѣ; они лишены этой возможности потому, что золото, какъ измѣритель цѣнъ на всѣ другія вещи, не смотря на его возвышенную цѣну вслѣдствіе обезцѣненія единицы денежнаго обращенія, не можетъ быть пріобрѣтено съ соотвѣтственнымъ лажемъ въ силу запрещенія таковаго закономъ страны.

Между тѣмъ, знакомясь ближе съ дѣломъ, замѣчается что-то въ родѣ границъ, дѣйствующихъ повсюду подобнымъ же образомъ, какъ было нами сейчасъ указано, и можно опредѣлить эти границы по крайней мѣрѣ въ томъ случаѣ, когда въ странѣ, гдѣ единица денежнаго обращенія хотя и обезцѣнена, но допускается лажъ на золото и онъ не обставленъ искусственными мѣропріятіями. Полагаемъ, что мы не удалимся отъ истины, если скажемъ что въ этомъ случаѣ надо присоединить къ лажу, платимому за золото вслѣдствіе обезцѣненія единицы денежнаго обращенія, расходы, падающіе на кредиторовъ страны по хлопотамъ пріобрѣтенія золота, чтобы вмѣсто продажи векселя заставить должника произвести платежъ наличными деньгами въ звонкой монетѣ. Наоборотъ, когда дѣло касается должниковъ, нужно вмѣсто прибавки къ расходамъ сдѣлать соотвѣтствующее въ нихъ уменьшеніе. Когда должники, вмѣсто платежа несообразно высокой цѣны за векселя покупаемые ими съ цѣлью выполненія своихъ обязательствъ, подвергаются расходамъ пересылки денегъ натурой, то понятно, что премія, кото-

рую они получатъ въ странѣ, куда посылаются деньги, должна уменьшиться на цифру сдѣланныхъ ими издержекъ; это даетъ имъ большую выгоду сравнительно съ продавцами или иначе кредиторами данной страны. Обсуждая разныя обстоятельства, изложенныя нами, какъ альтернативы, съ противоположныхъ точекъ зрѣнія трассанта и покупателя векселя, мы очевидно этимъ самымъ усложняемъ ходъ изслѣдованія; но совершенно избѣжать этой необходимости не представляется возможнымъ. Если мы, при разсмотреніи какого нибудь случая станемъ на одну изъ этихъ двухъ точекъ зрѣнія, то для читателя было бы полезно самому задавать себѣ съ надлежащею ясностью обратный вопросъ и обсуждать отвѣтъ на него, становясь на противоположную точку зрѣнія. Говоря раньше, что колебанія цѣны векселей въ странѣ съ обезцѣненною единицей денежнаго обращенія не имѣютъ исключительнаго характера преобладанія противъ всѣхъ другихъ нами разсмотрѣнныхъ элементовъ цѣнности, мы прибавляли при этомъ, что эти колебанія порождаются въ несравненно большей степени чрезъ agio (лажъ) на наличныя деньги, соотвѣтствующее обезцѣненію единицы денежнаго обращенія. Мы повергали такимъ образомъ передъ читателемъ окончательный выводъ ранѣе пути, коимъ мы дошли до него, и окончательную цѣль—ранѣе хода ея постепеннаго развитія. Разсуждая далѣе, мы придемъ къ тѣмъ же выводамъ, причемъ прежде мы освѣтимъ обезцѣненную единицу денежнаго обращенія, затѣмъ agio на звонкую монету, хотя то и другое почти ничѣмъ не разнятся между собою.

Понятіе объ agio (лажѣ) на звонкую монету уясняется въ теоріи легче и проще; но болѣе всего бросается въ глаза въ практической жизни—это обезцѣненіе бумажныхъ денегъ, замѣняющихъ собою наличныя деньги въ смыслѣ монеты. Въ дѣйствительности въ странѣ съ распространеннымъ обращеніемъ неразмѣнныхъ на золото или серебро бумажныхъ денегъ благородные металлы имѣютъ склонность отрѣшаться отъ своей функціи—быть средствомъ денежнаго обращенія и принимаютъ болѣе характеръ товара, чѣмъ чего-либо другаго. Такъ какъ при су-

ществованіи другихъ знаковъ денежнаго обращенія благородные металлы, не имѣя съ ними ничего общаго, перестаютъ быть мѣриломъ цѣнности, то они сами подвергаются другому масштабу при опредѣленіи ихъ собственной цѣны. А такъ какъ вмѣстѣ съ тѣмъ начинаютъ измѣняться по отношенію къ этому новому измѣрителю и цѣны всѣхъ товаровъ, то этому измѣненію подчиняются и наличныя деньги, т.-е. монета; затѣмъ вслѣдствіе чрезмѣрнаго выпуска бумажныхъ знаковъ обыкновенно наступаетъ возвышеніе цѣнъ на товары и вмѣстѣ съ прочими товарами подымается по отношенію къ бумажнымъ деньгамъ и цѣна на золото. Если взять такой случай: австрійское правительство, напримѣръ, обезцѣнило австрійское денежное обращеніе выпусками бумажныхъ денегъ, то изъ этого долженъ послѣдовать тотъ выводъ, что золото въ Австріи должно постоянно подыматься и 100 англійскихъ совериновъ должны сообразно съ этимъ равняться большему числу австрійскихъ бумажныхъ гульденовъ. Покупающій вексель на Вѣну, подъ вліяніемъ этихъ обстоятельствъ, желалъ бы купить его по соотвѣтствующему этимъ обстоятельствамъ курсу: тотъ же, кто продаетъ вексель на Вѣну, т.-е. кто желаетъ получить въ Австріи извѣстную сумму гульденовъ, долженъ былъ бы прикинуть извѣстное число гульденовъ на чашу вѣсовъ, дабы склонить покупателя дать золото въ обмѣнъ на обезцѣненный предметъ. Причина этому весьма простая: если покупателю, желающему пріобрѣсти римессу, не представляется возможности вознаградить себя за предстоящіе убытки, то онъ съ выгодой для себя отправитъ золото въ уплату своего долга. Англійскій путешественникъ при подобныхъ обстоятельствахъ могъ бы получить за свой соверинъ 15 гульденовъ вмѣсто 10 гульденовъ; такъ точно лица, платящія на лондонской биржѣ соверинами вмѣсто гульденовъ, желали бы получить въ свою пользу такую же разницу. Мы указали здѣсь на такое вліяніе, которое въ колебаніи иностранныхъ вексельныхъ курсовъ принимаетъ гораздо большее участіе, чѣмъ всѣ до сихъ поръ упомянутыя нами вліянія. Уровень процента за деньги (дисконтъ), перевѣсъ долговъ противъ полу-

ченій, паника, отдаленность и прочее несомнѣнно подвергаютъ вексельные курсы колебанію, но не въ очень высокомъ процентномъ отношеніи. Колебаніе въ 10 %, бывающее развѣ въ тѣхъ случаяхъ, когда всѣ эти обстоятельства сойдутся одновременно, считается какъ нѣчто необыкновенное, имѣющее мѣсто въ очень рѣдкихъ случаяхъ. Однако какъ тэлько обезцѣненіе денежнаго обращенія дѣлается однимъ изъ элементовъ колебанія вексельныхъ курсовъ, то разница, какъ мы видѣли на примѣрѣ вѣнскаго вексельнаго курса, можетъ дойти до 50 %. Такъ русскій вексельный курсъ находится постоянно въ волнообразномъ состояніи по причинѣ большаго количества обращающихся тамъ неразмѣнныхъ бумажныхъ денегъ *).

Впрочемъ эти волнообразныя движенія, въ извѣстномъ смыслѣ, только кажущіяся и не несутъ съ собой ни тѣхъ прибылей или убытковъ, ни тѣхъ разницъ въ цѣнности о которыхъ говорено выше. Такъ какъ вообще обезцѣненіе единицы денежнаго обращенія затрогиваетъ цѣны на всѣ предметы, то англичанинъ, получившій за свой соверинъ 15 гульденовъ, удовлетворитъ не болѣе нуждъ, чѣмъ онъ удовлетворилъ бы нѣсколько ранѣе за 10 гульденовъ. Если бы эти волнообразныя движенія управлялись единственно и исключительно торговымъ балансомъ и строго держались въ своемъ повышеніи и пониженіи предѣловъ pari монеты, то покупатель (векселя), покупая дешево, т.-е. получая за свои деньги большую противъ обыкновеннаго сумму иностранныхъ денегъ, обезпечивалъ бы за собою непосредственную выгоду, ибо эта большая сумма иностранныхъ денегъ имѣла бы въ тотъ моментъ, когда онъ ее получилъ, большую покупную способность. Но когда векселя продаются дешево вслѣдствіе обезцѣненія этихъ иностранныхъ денегъ, то покупатель конечно лишается этой выгоды, ибо покупная способность полученной имъ номинально большей суммы не представляетъ большей величины, чѣмъ покупная сила меньшей сум-

---

*) Относится къ 1861 году. *Прим. перев.*

мы, полученной имъ ранѣе. Продолжая разсужденіе въ томъ же направленіи, мы увидимъ, что въ то время когда покупатель перестаетъ получать выгоду отъ покупки векселей, продавецъ, съ установленіемъ новаго масштаба для вексельнаго курса, перестаетъ терять. Правда, что продавецъ бываетъ вынужденъ согласиться дать большее число гульденовъ за соверинъ, который ему предлагаетъ покупатель; но продукты, экспортированные этимъ продавцемъ векселя и противъ которыхъ онъ выдаетъ свою тратту, настолько же подымутся въ цѣнѣ и слѣдовательно позволятъ ему выдать тратту на соотвѣтственно большее число гульденовъ. Возьмемъ такой примѣръ: нѣкто передъ значительнымъ колебаніемъ цѣнъ отправилъ извѣстное количество сахару и выданную имъ противъ цѣнности этого сахара тратту продалъ по извѣстной цѣнѣ. Допустимъ что этотъ экспортеръ продалъ сахару на 10.000 гульденовъ по курсу 10 гульденовъ за 1 фунтъ стерлинговъ. Такимъ образомъ онъ выручилъ бы за свой сахаръ 1000 фунтовъ стерлинговъ; но по причинѣ чрезмѣрнаго выпуска бумажныхъ денегъ въ Австріи является 10 % разницы между тамошнею монетой и австрійскими бумажными деньгами; всѣ цѣны поэтому поднялись бы на 10 %; упомянутый иностранный купецъ продалъ бы свой сахаръ за 11.000 гульденовъ; но такъ какъ онъ получаетъ за свои гульдены по разсчету 11 гульденовъ за 1 фунтъ стерлинговъ, то и выходитъ, что, реализируя 1000 фунтовъ стерлинговъ, онъ получилъ бы совершенно ту же сумму, что прежде. Едва ли нужно говорить, что, предполагая общее и пропорціональное возвышеніе цѣнъ, мы не хотѣли этимъ сказать, что всѣ предметы въ самомъ дѣлѣ должны бы были подвергнуться пропорціональному измѣненію въ своихъ цѣнахъ; нѣкоторыя цѣны, на основаніи хорошо извѣстной теоріи политической экономіи. возвышаются значительнѣе, чѣмъ другія. Въ Австріи, напримѣръ, фабриканты увѣряли, что они, вслѣдствіе обезцѣненія денегъ, получили значительные барыши, такъ какъ цѣны рабочаго труда поднялись далеко не въ той пропорціи, какъ цѣны на товары. Цѣны на всѣ сырые матеріалы, привозимые изъ-за границы, под-

нялись, напротивъ, до крайнихъ предѣловъ и такое повышеніе дозволило фабрикантамъ поднять цѣну и на свои фабрикаты, хотя трудъ, какъ одна изъ основъ производства, остался сравнительно безъ перемѣны. Однако такое положеніе вещей могло быть только временнымъ; равновѣсіе рано или поздно должно было возстановиться и если спросъ на трудъ остался бы такимъ же какъ былъ прежде, то въ такомъ случаѣ заработная плата должна была бы возвыситься настолько, чтобы доставить рабочимъ достаточное средство для удовлетворенія того-же количества жизненныхъ потребностей. Между тѣмъ допущенное нами общее и равномѣрное возвышеніе всѣхъ цѣнъ нисколько не отнимаетъ достоинства нашего аргумента и надо признать, что кажущееся колебаніе вексельнаго курса не распространяется далѣе произведеннаго тѣми же причинами кажущагося повышенія цѣнностей. Извѣстное количество фабрикатовъ оцѣнивается бо́льшимъ числомъ гульденовъ и англійскій соверинъ точно также оцѣнивается бо́льшимъ числомъ гульденовъ; но ни товары, ни соверинъ не пріобрѣтаютъ бо́льшей покупной способности.

До сихъ поръ мы сравнивали дѣла сдѣланныя до появленія колебанія цѣнъ съ дѣлами послѣдовавшими за перемѣною цѣнъ и видѣли, что различіе въ вексельномъ курсѣ, коль скоро оно проистекаетъ отъ обезцѣненія единицы денежнаго обращенія, не ведетъ за собою какой-либо разницы въ результатахъ коммерческихъ операцій. Однако понятно, что дѣло явится въ другомъ видѣ когда мы возьмемъ такой случай, гдѣ дѣйствіе колебанія имѣетъ мѣсто не по сравненію одного дѣла съ другимъ, а по сравненію начала съ концомъ одного и того же коммерческаго дѣла. Положимъ, экспортеръ сахара (продолжимъ взятый нами примѣръ) началъ бы отправлять свой сахаръ и продалъ бы его за 10.000 гульденовъ (беремъ цифры того же примѣра) въ такое время, когда курсъ стоялъ 10 гульденовъ за 1 фунтъ стерлинговъ; положимъ, онъ выжидаетъ нѣкоторое время прежде чѣмъ начнетъ трассировать эти 10.000 гульденовъ, а между тѣмъ вексельный курсъ въ этотъ промежутокъ времени измѣняется и доходитъ до 11 гуль-

деновъ за 1 фунтъ стерлинговъ, какъ было принято нами ранѣе въ примѣрѣ; вслѣдствіе этого число его гульденовъ должно быть раздѣлено въ данномъ случаѣ на 11 и онъ получилъ бы только 900 фунтовъ стерлинговъ вмѣсто 1000, приходившихся ему по прежнему вексельному курсу. Когда колебанія вексельнаго курса происходятъ отъ обезцѣненія единицы денежнаго обращенія, то лежащія на такой странѣ и предъявляемыя къ ней долговыя требованія получаютъ въ дѣйствительности настолько меньшую стоимость, насколько выгоднѣе могутъ быть заликвидированы долги, подлежащіе означенной странѣ; кредиторъ этой страны теряетъ, а ея должникъ выигрываетъ. Когда же привозъ и вывозъ находятся въ равновѣсіи, т.-е. когда страна должна столько же, сколько и ей должны, то въ общей суммѣ операцій не послѣдуетъ ни потери, ни выигрыша отъ кажущагося колебанія; это не препятствуетъ однако тому или другому кредитору данной страны считать себя обобраннымъ, а должнику, пользуясь своимъ положеніемъ, извлечь изъ этого обстоятельства еще выгоду. Дѣйствительно должникъ получаетъ возможность дешево раздѣлаться съ своимъ обязательствомъ, покупая за соверинъ 11 гульденовъ, тогда какъ ранѣе онъ получилъ бы за тотъ же соверинъ лишь 10 гульденовъ.

Изучая существо и результаты вышеупомянутыхъ колебаній, мы пришли къ заключенію, что существуютъ границы этихъ колебаній; опредѣленіе этихъ границъ и составляетъ спеціальный предметъ нашего настоящаго изслѣдованія. Векселя на извѣстную страну измѣняются въ цѣнѣ въ той же самой пропорціи какъ и всѣ покупаемые предметы, не исключая и наличныхъ денегъ; измѣненіе это сообразуется съ колебаніемъ цѣны на монету, т.-е. бываетъ пропорціонально disagio на бумажныя деньги или agio на золото. За предѣлами этихъ отношеній обезцѣненіе денежнаго обращенія не можетъ дѣйствовать на вексельный курсъ. Еслибы было иначе, то каждый, имѣющій надобность въ обезцѣненныхъ деньгахъ, чтобы уплатить ими свой срочный долгъ, предложилъ бы своимъ кредиторамъ прежде чѣмъ подвергнуться новой потерѣ на вексельномъ курсѣ, позволить ему послать сум-

му его долга золотомъ, несмотря на высокое на него agio, потому что, какъ нами было выше сказано, agio все-таки было бы ниже той потери, которую онъ понесъ бы на курсѣ при продажѣ векселя. Можно однако задать такого рода вопросъ: что было бы, еслибы вывозъ золота въ странѣ съ обезцѣненною единицей денежнаго обращенія былъ запрещенъ или нельзя было купить золота въ силу ли запрещенія лажа на золото, или въ силу дѣйствительнаго исчезновенія звонкой монеты изъ обращенія. На практикѣ эти послѣдніе случаи бываютъ наиболѣе часты. Какъ же поступитъ тотъ, кто имѣетъ предъявить долговыя требованія къ этой странѣ? Возьмемъ такой случай: купецъ послалъ хлопокъ въ Россію въ такое время, когда тамъ вывозъ золота воспрещенъ. Какимъ способомъ могъ бы онъ получить платежъ за этотъ хлопокъ? Продавши хлопокъ онъ долженъ былъ бы получить въ С.-Петербургѣ извѣстное число рублей. Какъ обратитъ онъ эти рубли въ соверины? Данный случай можно представить въ другомъ видѣ: русскій бумагопрядильщихъ выписываетъ изъ-за границы хлопокъ и остается долженъ за него въ англійскихъ соверинахъ условленную сумму ливерпульскому купцу. Имѣя достаточное количество бумажныхъ рублей въ своемъ распоряженіи, какимъ путемъ онъ добудетъ на нихъ совериновъ? Такъ какъ пересылка денегъ въ монетѣ запрещена, то онъ имѣетъ два пути на выборъ: онъ можетъ купить вексель на Англію отъ такого лица, которое отправило продукты въ Англію и имѣетъ долговое требованіе на англійскій торговый домъ. Русскій прядильщикъ можетъ купить этотъ переводъ и переслать его своему ливерпульскому кредитору; или онъ можетъ также самъ отправить продукты въ Англію и тамъ получить за нихъ соверины. Когда вывозъ, какъ это бываетъ въ Россіи, прекращается на всю зиму, то упомянутый прядильщикъ находился бы въ безусловной невозможности добыть какихъ бы то ни было римессъ и долженъ былъ бы тогда обратиться къ банкирамъ или другимъ лицамъ, которыя могли бы сдѣлать переводъ на какой-либо англійскій городъ или на какой либо иной торговый центръ, хотя бы чрезъ антиципацію

будущаго вывоза, т.-е. за счетъ будущаго вывоза. Нужно чтобы трассанты согласились продать ему свои векселя, поэтому ясно что относительно цѣны онъ вполнѣ зависитъ отъ этихъ трассантовъ. Если случится, какъ это часто бываетъ, что русскіе, задолжавши иностранцамъ, принуждены въ извѣстный срокъ ремиттировать своимъ кредиторамъ въ фунтахъ стерлинговъ, несмотря ни на какую цѣну, то тогда не бываетъ предѣла для цѣны, которую могутъ потребовать съ этихъ должниковъ; другими словами—въ этомъ случаѣ колебаніе вексельнаго курса не имѣетъ границъ. Кажется тогда, что относительная цѣнность бумажныхъ денегъ и звонкой монеты перестаетъ быть предметомъ вопроса. Предложеніе и спросъ одни опредѣляютъ цѣну и когда сумма вывоза страны неравна суммѣ ея привоза, какъ это большею частью бываетъ,— когда спросъ, слѣдовательно, на необходимые разсчеты съ привозителями превышаетъ предложеніе наличныхъ векселей, получающихъ свое начало отъ степени вывоза,—то ликвидація разсчетовъ упомянутой страны можетъ состояться лишь цѣною страшныхъ съ ея стороны пожертвованій. Вообще балансъ не можетъ быть даже сколько-нибудь возстановленъ иначе, какъ посредствомъ запрещенія или уменьшенія привоза, или заключенія иностраннаго займа. Но и это есть ничто иное, какъ изворотъ для выигрыша во времени, какъ средство для отсрочки платежа разницы баланса. Страну съ обезцѣненною единицей денежнаго обращенія и съ закономъ воспрещающимъ вывозъ звонкой монеты можно представить себѣ не иначе, какъ болѣе привозящею, чѣмъ вывозящею, потому что въ противномъ случаѣ, т.-е. еслибы вывозъ превышалъ привозъ, въ нее стала бы притекать звонкая монета. Страны, имѣющія съ нею дѣло, пожелали бы уплатить ей часть своего долга золотомъ и перестали бы, слѣдовательно, существовать поводъ къ твердому удержанію воспрещенія вывоза звонкой монеты; равно и денежное обращеніе было бы въ этомъ случаѣ на пути къ улучшенію, а не обезцѣненію. Можно даже допустить, что обезцѣненіе денежныхъ знаковъ бываетъ во многихъ случаяхъ прямымъ или косвеннымъ послѣдствіемъ чрезмѣр-

наго привоза, по крайней мѣрѣ также часто, какъ это случается вслѣдствіе чрезмѣрныхъ долговъ и государственнаго банкротства. Часто оба вліянія сливаются такимъ образомъ, что являются то причиною, то слѣдствіемъ. По временамъ правительства выпускаютъ массу бумажныхъ денегъ исключительно для собственной надобности. Естественнымъ послѣдствіемъ такого выпуска бумажныхъ денегъ бываетъ излишекъ привоза. По мѣрѣ увеличенія въ обращеніи денежныхъ знаковъ цѣны на всѣ предметы возвышаются, привлекая продукты другихъ рынковъ, тогда какъ равномѣрно возвышающіяся цѣны на вывозимые товары затрудняютъ сбытъ ихъ за границу. Можно съ вѣроятностью предположить, что избытокъ привоза обнаруживается всегда ранѣе, и правительства, чтобы выйти изъ затруднительнаго положенія, которому въ дѣйствительности могло бы помочь только одно устраненіе главной и существенной причины зла, прибѣгаютъ къ посредству искусственныхъ и ложныхъ мѣръ и, думая дать выпускомъ бумажныхъ денегъ новыя силы денежному обращенію, впадаютъ въ несчастное заблужденіе. Они думаютъ такимъ способомъ доставить средство странѣ къ платежу сдѣланныхъ ею долговъ, но единственнымъ результатомъ подобнаго мѣропріятія является увеличеніе зла, такъ какъ оно, не будучи сдерживаемо, начинаетъ поэтому еще болѣе подстрекать привозителей къ привозу иноземныхъ продуктовъ. Въ то время когда у насъ, по причинѣ громадной отправки золота въ Америку, сильно безпокоились,—въ Манчестерѣ и Ливерпулѣ пришла мыслъ, что было бы полезно дозволить на этотъ разъ значительный выпускъ бумажныхъ денегъ. Такое мнѣніе вело лишь къ обезцѣненію единицы нашего денежнаго обращенія. Обезцѣненіе же въ странѣ единицы денежнаго обращенія влечетъ за собою мнимое возвышеніе цѣнъ на всѣ предметы и, какъ послѣдствіе сего, усиленіе привоза. Вмѣстѣ съ этимъ соотвѣтственно растетъ и затрудненіе въ разсчетахъ за привезенныя цѣнности. Какимъ же образомъ заликвидировать тогда разсчетный балансъ? Отливъ звонкой монеты указываетъ на неблагопріятную сторону торговаго баланса страны и когда исчерпывается весь наличный запасъ

звонкой монеты, то равновѣсіе въ балансѣ возстановляется тогда не иначе, какъ посредствомъ ограниченія ввоза и потребленія.

Къ постановкѣ этого преждевременнаго разсмотрѣнія относительно послѣдствій чрезмѣрнаго обращенія бумажныхъ денегъ или чрезмѣрнаго привоза, мы были вовлечены изслѣдованіемъ положенія нѣкоторыхъ должниковъ, обязанныхъ платежемъ за границу и находящихся въ невозможности ремиттировать въ звонкой монетѣ или за неимѣніемъ ея въ наличности, или въ силу препятствій поставляемыхъ законодательными мѣрами. Мы видѣли, что эти должники остаются въ полномъ подчиненіи произволу лицъ, имѣющихъ на продажу заграничныя тратты, и не въ силахъ избѣжать принужденія заплатить за нихъ чрезвычайныя цѣны, развѣ сами купятъ товары и сами отправятъ ихъ за свой счетъ. Въ этомъ случаѣ колебаніе вексельнаго курса вполнѣ зависитъ отъ спроса и предложенія. Если спросъ на векселя превышаетъ предложеніе, то съ теоретической точки зрѣнія нѣтъ такого предѣла, который фиксировалъ бы цѣну векселя.

Возникаетъ между прочимъ вопросъ: какъ будетъ при подобныхъ обстоятельствахъ стоять вексельный курсъ, если сумма ввоза равна суммѣ вывоза? Какъ выразится въ данный моментъ въ фунтахъ стерлинговъ естественная цѣна векселя, писаннаго въ рубляхъ на С.-Петербургъ? Намъ кажется, что эта естественная цѣна въ данный моментъ выразитъ лишь степень обезцѣненія, коему подвергся въ Россіи кредитный рубль, а не будетъ выраженіемъ ни номинальной цѣны векселя, ни номинальной цѣны серебряннаго рубля. Когда денежное обращеніе въ Россіи, вслѣдствіе большаго выпуска кредитныхъ рублей при металлическомъ резервѣ весьма недостаточномъ, вдругъ обезцѣнивается на 5% (чего иной разъ и сами русскіе не замѣчаютъ) то, полагаемъ, что естественная цѣна кредитнаго рубля, обращеннаго въ фунты стерлинговъ, должна бы выразиться на 5% ниже номинальной цѣны векселя. Однако на основаніи сего нельзя, повторяемъ еще разъ, сдѣлать точнаго разсчета, потому что, благодаря развитію кредита, никогда не бываетъ полнаго

равновѣсія между привозомъ и вывозомъ и возрастающій перевѣсъ долговъ все болѣе и болѣе уменьшаетъ, насколько это по крайней мѣрѣ касается вексельнаго курса, цѣнность того, что мы въ этомъ случаѣ назвали кредитнымъ рублемъ.

Все это, казалось бы, можно принять за общія основанія колебанія вексельныхъ курсовъ въ тѣхъ случаяхъ, когда валюта векселя написана въ обезцѣненныхъ денежныхъ знакахъ. Задача не была бы, однако, вполнѣ изложена, если мы не приняли бы также во вниманіе случаи, зависящіе отъ превращенія золотой монеты въ серебряную.

Если вексель на Гамбургъ съ платежемъ серебряною монетой*) будетъ проданъ въ Лондонѣ за извѣстную, выраженную въ соверинахъ, сумму, спрашивается: какимъ образомъ опредѣлится цѣна векселя? Мы придемъ къ рѣшенію этого вопроса путемъ разсужденія подобнаго тому, котораго мы держались въ предыдущемъ примѣрѣ. Золото и серебро могутъ находиться по отношенію другъ къ другу или al pari, или же,какъ это чаще бываетъ, одно изъ нихъ стоитъ agio (съ лажемъ) по отношенію къ другому. За исключеніемъ Франціи, имѣющей двойную монетную систему и находящейся поэтому подъ дѣйствіемъ различныхъ вліяній, въ остальныхъ странахъ золото,—тамъ гдѣ принята серебряная система,—и серебро,—тамъ гдѣ принята золотая система,—являются простымъ товаромъ. Вексельный курсъ колеблется тогда согласуясь съ существующими цѣнами на этотъ родъ товара. Продавая въ Лондонѣ вексель на Гамбургъ, обращаютъ вниманіе на всѣ нами упомянутые выше элементы опредѣляющіе цѣнность, именно: на уровень процента въ обѣихъ странахъ, на состояніе кредита, на обоюдную задолженность и проч.; но не менѣе значенія имѣетъ при этомъ соображеніе о стоимости серебра въ Англіи, или въ противоположномъ случаѣ—золота въ Гамбургѣ. Когда въ Англіи преобладаетъ сильный спросъ на серебро (а это

---

*) Въ настоящее время во всей Германіи, слѣдовательно и въ Гамбургѣ принята золотая монетная система. Прим. Пер.

всегда бываетъ при большихъ посылкахъ серебра на дальній Востокъ) является одновременно значительный спросъ векселей на Гамбургъ. Средство пріобрѣтенія серебра заключается именно въ покупкѣ такого векселя, дающаго право на извѣстное количество серебра, находящагося въ Гамбургѣ. Векселя эти посылаются для полученія по нимъ денегъ (въ Гамбургѣ), и даютъ приказъ полученное серебро тотчасъ отправить на кораблѣ въ Англію. Поэтому лица, имѣющія получить деньги въ Гамбургѣ въ то время когда на серебро въ Англіи стоитъ agio, могутъ требовать съ покупателей своихъ траттъ премію и держать ихъ въ высокой цѣнѣ. Изъ этого слѣдуетъ, что покупатель долженъ заплатить болѣе фунтовъ стерлинговъ, чтобы получить то же количество марко-банко, или, другими словами, покупатель получаетъ за свой фунтъ стерлинговъ менѣе марокъ. Если, напримѣръ, онъ получитъ за свой соверинъ, когда въ Англіи нѣтъ agio на серебро, $13^1/_4$ марокъ, то, при повышеніи цѣны на серебро, онъ получилъ бы соотвѣтственно менѣе марокъ—положимъ (выражая цифрой) $13^1/_8$ марокъ. Когда такимъ образомъ вексельный курсъ на Гамбургъ выразится числомъ марокъ, получаемыхъ за фунтъ стерлинговъ, то говорятъ, что вексельный курсъ на Гамбургъ упалъ; ясно, однако, что цѣна векселей на Гамбургъ поднялась, ибо за меньшее количество марокъ получается право на то же количество золота. Возьмемъ обратный примѣръ: гамбургскій купецъ желаетъ съ извѣстною цѣлью, положимъ для покупки хлопка въ Соединенныхъ Штатахъ, пріобрѣсти золото и послать его туда. Въ этомъ случаѣ его цѣли могутъ служитъ векселя на Лондонъ, такъ какъ они даютъ ему право на желаемый металлъ. Если вслѣдствіе всеобщаго спроса на золото начинаютъ именно съ этою цѣлью искать векселя, то имѣющіе въ рукахъ векселя на Лондонъ пожелаютъ получить за нихъ премію и могутъ требовать больше марокъ за каждое предоставленное въ распоряженіе покупателя количество фунтовъ стерлинговъ въ Лондонѣ. Слѣдовательно подымается гамбургскій век-

сельный курсъ, и будутъ давать, напримѣръ, $13^1/_2$ марокъ за фунтъ стерлинговъ.

Границу подобнаго измѣненія не трудно отыскать: она вполнѣ сходится съ той, которая касается двухъ странъ—одной съ металлическимъ, а другой съ обезцѣненною единицей денежнаго обращенія, но съ дозволеннымъ законами agio на золото; эта граница отыщется на предѣльной высотѣ получаемаго agio. Если въ сейчасъ разсмотрѣнномъ нами случаѣ владѣльцы векселей на Лондонъ требуютъ слишкомъ много марокъ, то лица нуждающіяся въ золотѣ найдутъ выгоду самимъ отправить серебро въ Англію и тамъ купить на него золото. Въ обратномъ случаѣ, когда англійскіе купцы желаютъ послать серебро на Востокъ и находятъ, что цѣны, спрашиваемыя владѣльцами векселей на Гамбургъ при существующемъ agio на серебро, несоотвѣтственно высоки, то они имѣютъ на выборъ два исхода: или они могутъ достать гдѣ либо серебро, заплативъ за него премію, или же они могутъ послать золото въ Гамбургъ и, продавъ его тамъ по существующимъ обстоятельствамъ съ убыткомъ, купить серебро и послать его въ Англію. При этомъ руководятся конечно убѣжденіемъ, что въ Гамбургѣ можно всегда продать золото, а въ Англіи—серебро. Въ томъ и другомъ случаѣ цѣны могутъ быть иногда очень низки и agio на другой металлъ можетъ оказаться поэтому очень обременительнымъ для покупателя; но вообще можно во всякое время разсчитывать на продажу, и этимъ самымъ опредѣляются границы колебаній вексельныхъ курсовъ.

Мы пришли къ такимъ заключеніямъ во взятыхъ нами примѣрахъ путемъ разсмотрѣнія дѣлъ, когда купцы принуждены пріобрѣтать одинъ изъ двухъ благородныхъ металловъ, а именно тотъ, который не имѣетъ въ ихъ странѣ характера обращающейся монеты, причемъ они стараются пріобрѣтать его посредствомъ покупки векселей на ту страну, гдѣ искомый металлъ составляетъ господствующую монету. Вѣрность такого положенія остается и тогда, когда мы ограничимся въ нашихъ разсужденіяхъ, какъ мы уже это дѣлали, одними положеніями должника

и кредитора. Англійскій купецъ долженъ извѣстную сумму, которую онъ обязался заплатить серебромъ. Въ моментъ срока долговаго обязательства, предположимъ, что серебро въ Англіи стоитъ гораздо выше, чѣмъ обыкновенно. Англійскій купецъ будетъ принужденъ заплатить сумму разницы тѣмъ или другимъ способомъ, т.-е. или, купивъ серебро на англійскомъ рынкѣ по возвышенной цѣнѣ, послать его въ Гамбургъ, или купить вексель на Гамбургъ съ валютою въ маркахъ по неблагопріятному для него курсу. Такъ какъ серебро подорожало, то и векселя, писанные на серебро, также подымутся въ цѣнѣ, и покупатель этихъ векселей получитъ менѣе марокъ за свой фунтъ стерлинговъ; но если продавецъ векселей будетъ просить болѣе, чѣмъ насколько поднялось серебро, то лица, обязанныя платить серебромъ, предпочтутъ заплатить agio на обыкновенномъ рынкѣ этого артикула. Такимъ образомъ легко опредѣлить границы колебаній вексельныхъ курсовъ, когда эти границы зависятъ отъ разницы цѣнъ на золото и серебро.

Дѣла между двумя государствами, какъ Англія и Франція, изъ коихъ одно имѣетъ золотое обращеніе, а другое смѣшанное— золотое и серебряное, не представляютъ никакого затрудненія Колебанія вексельныхъ цѣнъ одного государства на другое не могутъ перейти, за исключеніемъ рѣдкихъ и едва допустимыхъ стеченій обстоятельствъ, границы колебаній, коимъ подвергаются двѣ страны съ одинаковымъ денежнымъ обращеніемъ. Эти колебанія зависятъ отъ денежнаго обращенія, общаго для той и другой страны, т.-е. отъ золота. Въ самомъ дѣлѣ могъ ли бы вексель по предъявленіи на Парижъ продаться дороже цѣны золота съ прибавленіемъ къ ней портовыхъ и экспедиціонныхъ расходовъ до Парижа? Если потребовали бы за вексель выше сего разсчета, то каждый охотнѣе послалъ бы золото натурой. Ясно, что съ того момента, когда начинаютъ платить въ странѣ премію на золота или серебро, эта премія возвышаетъ цѣны векселей съ валютой на болѣе ходячую монету, но, понятно, только въ такомъ случаѣ, когда эти векселя не могутъ быть уплачены

какою либо иною монетой. Если вексель на Парижъ можетъ быть покрытъ по желанію наполеондорами или пятифранковыми монетами, то вексель этотъ будетъ предпочтительнѣе уплаченъ монетой, находящеюся въ меньшемъ требованіи, т.-е. тою монетой, которая по сравненію съ другой обходится дешевле. Продавецъ этого векселя въ виду agio только на одну изъ обращающихся монетъ не будетъ дорожиться. Колебанія цѣнъ векселей будутъ заключены тогда въ строго опредѣленныя границы, подобныя тѣмъ, которыя мы признали для странъ, имѣющихъ дѣйствительно одинаковое денежное обращеніе.

Прежде чѣмъ мы заключимъ эту главу, повторимъ еще разъ, что не слѣдуетъ придавать слишкомъ большаго вѣса точности тѣхъ фактовъ, которые были нами взяты для примѣра. Все что намъ хотѣлось здѣсь уяснить касалось общихъ принциповъ и это есть неизбѣжный методъ для изслѣдованія вопроса. Принципъ и методъ примѣняются во всѣхъ тѣхъ особенныхъ вопросахъ, гдѣ требуется анализъ и изученіе. Поэтому мы разсмотрѣли съ большою подробностью различные элементы цѣнности, ставящіе цѣну на иностранные векселя. Доля же участія каждаго изъ этихъ элементовъ въ каждомъ отдѣльномъ случаѣ и изслѣдованіе сходства и различія существующихъ денежныхъ обращеній разныхъ странъ не входятъ въ программу нашего изложенія.

ГЛАВА ПЯТАЯ.

Замѣчанія относительно того, какія указанія можно извлечь изъ разсмотрѣнія иностранныхъ вексельныхъ курсовъ.

Въ предыдущихъ главахъ мы ограничились знакомствомъ съ происхожденіемъ и развитіемъ коммерческихъ дѣлъ, связанныхъ съ вексельною операціей. Исходя отъ простѣйшихъ формъ, мы дошли до самыхъ сложныхъ; мы изслѣдовали въ особенности различныя причины, необходимо порождающія наибольшія колебанія въ цѣнахъ иностранныхъ векселей. Мы познакомились съ сокровенными теоретическими принципами и можемъ теперь же перейти къ практической и болѣе интересной части нашей задачи, къ той именно, которая имѣетъ всеобщее и непосредственное отношеніе къ торговлѣ. Зная причины обусловливающія колебанія вексельнаго курса, мы можемъ съ помощью разсужденія отъ противнаго, т.-е. отправляясь отъ колебаній къ причинамъ ихъ породившимъ, придти къ тому же заключенію. Мы можемъ, слѣдовательно, подвергнуть иностранные вексельные курсы разсмотрѣнію съ точки зрѣнія ихъ полнѣйшей оцѣнки, какъ непогрѣшимаго барометра, указывающаго состояніе торговаго и денежнаго рынковъ. Состояніе вексельныхъ курсовъ, прибавимъ, даетъ дѣловому міру не одно только средство узнавать состояніе атмосферы въ коммерческихъ дѣлахъ и не одно только показаніе, что на горизонтѣ собирается гроза или что будетъ хорошая погода; оно вмѣстѣ съ тѣмъ даетъ и возможность узнавать съ

такою же точностью присутствіе безпокойныхъ теченій, изучая которыя, можно пріурочивать ихъ къ выходящему изъ сего положенію вещей и тѣмъ избѣгать или умѣрять разрушительное дѣйствіе паники.

Осязательное для всѣхъ дѣйствіе вексельнаго курса, какъ средства къ объясненію положенія государства по отношенію къ его торговлѣ и финансамъ, выражается на обыкновенномъ разговорномъ языкѣ словами: «положеніе вексельнаго курса благопріятное, выгодное или неблагопріятное, невыгодное». Выраженія подобнаго рода часто употребляются во всемъ касающемся банковыхъ дѣлъ, поэтому мы не можемъ не остановиться на нихъ на нѣкоторое время.

Было бы безполезно терять слова на то, чтобы доказывать неточность выраженій разговорнаго языка, когда смотришь на вещи съ точки зрѣнія политической экономіи и когда рѣчь идетъ о всеобщемъ благосостояніи страны. Эти выраженія по отношенію къ лицамъ, въ первый разъ ихъ употребившимъ, совмѣщали въ себѣ понятія господствовавшей тогда ложной теоріи, ставившей привлеченіе въ страну золота цѣлью торговли и полагавшей, что страна, на которую сильнѣе обращенъ золотой токъ, дѣлается чрезъ то процвѣтающею. Съ этой точки зрѣнія вексельный курсъ считался благопріятнымъ, когда онъ показывалъ приливъ звонкой монеты, и неблагопріятнымъ, когда недостатокъ векселей на иностранныя государства вынуждалъ торговлю обращаться къ вывозу изъ страны благородныхъ металловъ. Однако, если мы взглянемъ на эти выраженія съ точки зрѣнія существенной стороны денежныхъ и банковыхъ дѣлъ, то они окажутся достаточно точными. Въ силу существующаго законодательства платежъ по каждому выданному должникомъ обязательству долженъ быть произведенъ золотомъ или размѣнными на золото бумагами; купцы обязуются платить по выбору или золотомъ, или банковыми билетами, между тѣмъ какъ англійскому банку законъ не предоставляетъ такого выбора и обязываетъ его платить по своимъ билетамъ непремѣнно золотомъ. Вслѣдствіе этого для торговаго

и банкирскаго міра по отношенію вѣрности полученія по ихъ обязательствамъ въ высшей степени важно, чтобы въ странѣ было въ обращеніи звонкой монеты въ общей сложности всегда достаточное количество для удовлетворенія всякаго требованія. Хорошъ ли, дуренъ ли законъ самъ по себѣ, это не можетъ относиться къ дѣлу, пока онъ остается въ силѣ таковымъ, какъ онъ есть.

При настоящихъ отношеніяхъ купецъ или банкиръ разсматриваетъ какъ неблагопріятное для себя такое положеніе вещей, которое вызываетъ не безопасное уменьшеніе количества наличнаго золота, и наоборотъ ходъ вексельныхъ курсовъ въ смыслѣ противоположномъ считаетъ благопріятнымъ обстоятельствомъ. Когда количество золота вполнѣ удовлетворяетъ всѣ требованія, то съ чисто коммерческой точки зрѣнія было бы ошибкою признавать новое накопленіе золота выгоднымъ и желательнымъ. Выраженіе «благопріятный вексельный курсъ» не противорѣчитъ порядку вещей, когда въ обращеніи находится достаточное количество звонкой монеты; временный избытокъ золотой монеты, переходящій извѣстный предѣлъ, не представляетъ собою какой-либо выгоды, а скорѣе неудобство. Однако выраженіе это можно признать правильнымъ, если оно хочетъ передать только безпокойство или увѣренность торговаго міра относительно средствъ выполненія своихъ законныхъ обязательствъ. Поэтому между выраженіемъ «благопріятный или неблагопріятный вексельный курсъ» и сущностью дѣла, указываемою вексельнымъ курсомъ, нѣтъ противорѣчія. Политическая экономія, смотря съ своей точки зрѣнія, въ правѣ сказать относительно какой-либо страны и обмѣна въ ней продуктовъ вообще, что между вывозомъ и привозомъ всегда существуетъ равновѣсіе и что оба выраженія «неблагопріятный или невыгодный торговый балансъ» и «неблагопріятные вексельные курсы»—равно ошибочны. Но у купцовъ и банкировъ сложилось иное господствующее представленіе на этотъ счетъ; у нихъ является опасеніе, что въ извѣстный моментъ они могутъ встрѣтить необходимость покрыть болѣе обязательствъ за привезенные товары, чѣмъ они могли бы въ то

время покрыть. Кредитная система на практикѣ мѣшаетъ сходиться въ одно время платежамъ за вывозъ и за привозъ продуктовъ, хотя въ общемъ сравниваемыя цѣнности были бы фактически равны. Упомянутые купцы и банкиры начинаютъ тревожиться, не зная навѣрное, будутъ ли они въ силахъ покрыть свои обязательства договореннымъ способомъ, т.-е. золотомъ или банковыми билетами. Тутъ безусловно нужно полнѣйшее знакомство съ вексельными курсами, потому что въ противномъ случаѣ можно вдаться въ предположеніе существованія различія мнѣній, когда его нѣтъ ни на практикѣ, ни въ теоріи, и когда всѣ противорѣчія происходятъ отъ употребленія въ разныхъ смыслахъ одного и того же выраженія. Словомъ, когда говорится о банкахъ и въ связи съ ними о «благопріятныхъ вексельныхъ курсахъ» для государства, то не слѣдуетъ придавать этому выраженію другаго значенія какъ только того простаго установленія факта, что продажа векселей на иностранныя мѣстности встрѣчаетъ извѣстныя затрудненія. Этимъ выраженіемъ хотятъ сказать, что векселя, идущіе изъ иностранныхъ земель, стоятъ agio и что вслѣдствіе этого можетъ произойти случайный притокъ звонкой монеты. Также точно, говоря о «неблагопріятныхъ вексельныхъ курсахъ», хотятъ выразить, что иностранные векселя сильно требуются, что слѣдовательно можетъ послѣдовать возвышеніе цѣнъ достаточно живое для того, чтобы вызвать вывозъ звонкой монеты.

Прежде нежели мы приступимъ къ дальнѣйшему обсужденію значенія колебаній вексельныхъ курсовъ, обратимъ наше вниманіе на другое обстоятельство дѣла. Необходимо припомнить, что вывозъ звонкой монеты опредѣляется на основаніи цѣны краткосрочныхъ, а не долгосрочныхъ векселей. Большинство, такъ сказать, основныхъ принциповъ при опредѣленіи цѣнности векселей одинаково дѣйствуетъ какъ на долгосрочныя бумаги, такъ и на краткосрочныя; однако уровень процента и кредитъ больше вліяютъ на долгосрочные векселя; цѣна этихъ векселей подвергается поэтому столь сильнымъ измѣненіямъ, что всякое

толкованіе, основанное на ней, было бы шатко. Когда является спросъ векселей на какое-либо мѣсто, то цѣна имъ ростетъ, — все равно, будь они краткосрочные или долгосрочные. Если же однако уровень процента въ данномъ мѣстѣ стоитъ очень высоко, то, понятно, въ этомъ случаѣ цѣна долгосрочныхъ векселей не будетъ рости въ той же пропорціи какъ цѣна краткосрочныхъ векселей, ибо покупатель долженъ понести на себѣ дисконтъ и вычесть его съ цѣнности долгосрочнаго векселя, дабы уровнять его съ краткосрочнымъ, такъ какъ каждая прибавка въ дисконтѣ должна быть такимъ образомъ уровновѣшена соотвѣтственной убавкой въ цѣнѣ векселя. Въ такой убавкѣ покупатель видитъ также должное возмездіе за рискъ, которому онъ подвергается, выжидая наступленія отдаленнаго срока векселя.

Вѣрнымъ средствомъ опредѣленія общаго положенія дѣла служитъ оцѣнка краткосрочныхъ векселей, тогда какъ цѣна долгосрочныхъ бумагъ, по сравненію съ таковыми «по предъявленіи», показываетъ вообще уровень процента и въ частности степень солидности кредита.

Въ тѣхъ случаяхъ, когда преимущественно обращаются векселя по предъявленіи, какъ напримѣръ между Лондономъ и Парижемъ, нельзя опускать изъ виду это различіе. Напротивъ, не слѣдуетъ слишкомъ строго его придерживаться, когда, вслѣдствіе особыхъ обстоятельствъ, сколько-нибудь значительныя суммы можно встрѣтить, какъ это бываетъ съ переводами на С.-Петербургъ, только въ долгосрочныхъ векселяхъ.

Мы можемъ теперь изложить методъ, котораго слѣдуетъ держаться при объясненіи показаній, даваемыхъ въ данный моментъ курсомъ иностранныхъ векселей. Изъ всего вышесказаннаго можно вывести, что колебанія вексельныхъ курсовъ происходятъ не отъ одной какой-нибудь причины, — весьма важно это помнить,—а отъ совокупности многихъ причинъ. Причина, на которой остановились бы, можетъ показаться вѣроятною и даже очевидною, но вполнѣ положиться на нее можно не ранѣе,

какъ по обнаруженіи невозможности воздѣйствія на нее посторонняго вліянія.

Тѣ, кто обращаются поверхностно или популярно съ научными предметами, часто вдаются въ ошибки, довольствуясь указаніемъ какой нибудь-единственной причины для уясненія явленія и не задаваясь вопросомъ, что было бы гораздо важнѣе добыть отрицательный доводъ относительно наличности другихъ причинъ, приводящихъ къ тѣмъ же результатамъ. Нигдѣ подобный софизмъ не затемняетъ такъ причину явленій, какъ въ финансовыхъ вопросахъ. Факты, подлежащіе перечисленію, бываютъ такъ перепутаны между собою, такъ трудно разъяснимы, что безъ помощи дополнительныхъ и разносторонних провѣрокъ нельзя надѣяться достигнуть яснаго и понятнаго разрѣшенія всѣхъ трудностей. Большая часть пользы, получаемой отъ изученія вексельныхъ курсовъ, пропадаетъ вслѣдствіе склонности удовлетворяться разъясненіемъ, кажущимся только по первому взгляду вполнѣ достаточнымъ. Можно попасть въ большую ошибку, если при заключеніи о состояніи вексельныхъ курсовъ между Гамбургомъ и Лондономъ ограничиться однимъ торговымъ балансомъ, не заботясь о разницѣ въ цѣнности, происходящей отъ agio на серебро, такъ какъ денежное обращеніе въ этихъ странахъ не одинаковое. Также точно, разсуждая объ русскихъ вексельныхъ курсахъ, мы коснулись бы лишь одной стороны вопроса, если-бы видѣли въ нихъ только одно указаніе на задолженность иностраннымъ кредиторамъ, не взявъ во вниманіе вліяющаго на курсъ обезцѣненія еденицы денежнаго обращенія.

Заслуживающій вниманія примѣръ того, какъ необходимо имѣть всегда въ виду различные элементы изъ коихъ формируется цѣна векселей, представляетъ намъ необычайное состояніе американскихъ вексельныхъ курсовъ въ началѣ 1861 года. Оно даетъ намъ вмѣстѣ съ тѣмъ замѣчательный примѣръ ,какъ должно вообще понимать вексельные курсы. Въ то время ощущался сильный токъ звонкой монеты по направленію изъ Европы въ Америку и тогда выставлялись разныя теоріи для

выясненія причины такого явленія; при этомъ особенно бросалось въ глаза то обстоятельство, что только долго спустя узнали или по крайней мѣрѣ большинство публики узнало и поняло, что этотъ токъ звонкой монеты былъ простымъ слѣдствіемъ прежней задолженности. Другое объясненіе, казавшееся достаточно освѣщавшимъ причину, опиралось на возрастающее политическое замѣшательство въ Соединенныхъ Штатахъ, съ одной стороны повергшее американцевъ въ панику, а съ другой—возбудившее англійскихъ купцовъ къ спекуляціямъ на американскія цѣнности, между тѣмъ какъ главная причина, какъ впослѣдствіи увидали, была сама результатомъ состоянія международной задолженности. Только отправка денегъ шла быстрѣе и въ бо̀льшемъ размѣрѣ вслѣдствіе особенныхъ измѣненій въ положеніи задолженностей; такъ американцы трассировали ранѣе обыкновеннаго на Англію, чтобы покрыть свои долговыя требованія; они отсрочивали свои покупки англійскихъ продуктовъ и сами форсировали посылку своихъ продуктовъ въ Европу и въ количествѣ не меньшемъ противъ обыкновеннаго; они посылали въ Европу даже такіе товары, которые тамъ вовсе не требовались. Главною причиной пониженія вексельныхъ курсовъ, происшедшаго отъ такого отлива звонкой монеты въ Америку, было значительное увеличеніе американскаго экспорта въ пшеницѣ и сахарѣ, послѣдовавшее за небывалымъ по количеству экспортомъ хлопка. Помимо всякаго соображенія о политическомъ кризисѣ, Европа должна была выплатить Америкѣ звонкою монетой; этотъ главный пунктъ не слѣдовало бы забывать, еслибы хотѣли узнать—будетъ ли продолжаться вывозъ звонкой монеты или нѣтъ. Въ началѣ вывоза звонкой монеты всѣ были единодушно убѣждены, что тутъ кроется простая спекуляція; кричали противъ необдуманности тѣхъ, кто продолжалъ посылать натурою деньги; полагали, что имъ по всей вѣроятности возвратятъ ихъ на тѣхъ же пароходахъ; впадали въ ошибку тѣмъ, что принимали во вниманіе лишь запасъ звонкой монеты въ Нью-Іоркѣ, лишь спекуляціи на американскія цѣнности и операціи капиталистовъ и нисколько

не заботились о простомъ и, при нѣкоторомъ вниманіи, легко усматриваемомъ фактѣ, заключавшемся въ томъ, что Англія и Европа платили исключительно за продукты, ввезенные ими изъ Америки.

Продолжали упорно держаться того убѣжденія, что въ Нью-Іоркѣ золото накапливается, а здѣсь уменьшается, и приходили къ заключенію, что золото должно вернуться. Къ такому заключенію однако можно было бы придти при наличности слѣдующихъ условій: или золото вернется въ силу того что американцы намъ должны и пошлютъ его сюда для расплаты; или оно будетъ прислано сюда вслѣдствіе новыхъ приказовъ на покупку англійскихъ продуктовъ или американскихъ фондовъ, находящихся въ англійскихъ рукахъ; или же наконецъ оно будетъ прислано въ качествѣ ссуды англійскимъ капиталистамъ изъ предусмотрительности, что звонкая монета должна быть въ Англіи дороже (что дѣйствительно заслуживало вѣроятія) чѣмъ въ Америкѣ. Лица, утверждавшія что золото вернется, должны были бы доказать, что та или другая изъ упомянутыхъ операцій непремѣнно послѣдуетъ. Первая операція подлежала весьма существенному вопросу: должны ли Американцы и въ самомъ дѣлѣ такъ много Европѣ? Вторая операція составляла вопросъ мнѣнія: могло ли заслуживать вѣроятія предположеніе, что Американцы получатъ снова увѣренность въ дѣлахъ и снова войдутъ въ торговыя операціи? Третья операція являлась также вопросомъ, въ которомъ предположенія и мнѣнія могли раздѣлиться: можно ли вѣрить или нѣтъ, что въ данный моментъ, когда идетъ дѣло имѣющее за собой высокій національный интересъ, нью-іоркскіе банкиры пошлютъ свои капиталы для помѣщенія въ Европѣ вслѣдствіе того что количество золота въ ихъ кассахъ быстро увеличивалось?

Это были все такіе вопросы, отъ рѣшенія которыхъ зависѣло болѣе или менѣе продолжительное возвращеніе звонкой монеты, и они могли служить весьма интересными предметами спора; но полагать, что по примѣру 1857 года, когда вывезенная въ

Америку звонкая монета быстро вернулась назадъ, и въ 1861 году послѣдуетъ то же самое, значило бы пройти вниманіемъ основной и пребладающій элементъ цѣнности, именно—состояніе взаимной задолженности. Въ 1857 году американцы сдѣлали громадные долги въ Европѣ; въ 1861 году Европа страшно задолжала Америкѣ; въ этомъ и заключается весь ключъ къ разгадкѣ положенія. Въ первомъ случаѣ вывозъ звонкой монеты въ Соединенные Штаты являлся чѣмъ-то искусственнымъ и противорѣчащимъ естественному порядку вещей; выходило такъ, что вмѣсто требованія отъ должника уплаты долга, давали ему еще сверхъ того въ займы. Въ другомъ случаѣ вывозъ звонкой монеты представлялся напротивъ чѣмъ-то естественнымъ и неизбѣжнымъ, такъ какъ онъ вызывался ликвидаціей долга; лишь платежи были неожиданнѣе и по многимъ причинамъ были нарушены обычныя при этомъ правила: американскій кредиторъ очутился подъ гнетомъ опаснѣйшаго политическаго кризиса, внезапно заторопился собрать всѣ свои кредиты, стремясь получить платежи скорѣе, ранѣе срока, чѣмъ ихъ отсрочить. Кредиторъ выдавалъ такимъ образомъ свои тратты и бросалъ ихъ на рынокъ съ такою горячностью, которая была способна произвести только панику. Онъ находилъ мало покупателей имѣвшихъ надобность ремитировать въ Европу, потому что торговля упала, приказы вновь не поступали, а также и потому, что небывалое благосостояніе Западныхъ Штатовъ предъ началомъ кризиса—благосостояніе, происшедшее вслѣдствіе необычайнаго урожая, дало возможность ремиттировать потребныя суммы для разсчета по прежнимъ дѣламъ гораздо ранѣе обыкновеннаго. Вслѣдствіе этого въ Нью-Іоркѣ покупателями векселей являлись не тѣ лица, которымъ нужно было покрыть свои обязательства, а тѣ которыя надѣялись получить прибыль отъ покупки векселей за то время, пока придетъ къ нимъ изъ Англіи соотвѣтственная сумма звонкой монеты. Такой образъ дѣйствія практиковался нью-іоркскими банкирами и отправка звонкой монеты имѣла въ большинствѣ случаевъ назначеніе замѣнить то, что можетъ быть названо продуктомъ досрочнаго платежа по

векселямъ. Возвышенный процентъ въ Англіи долженъ былъ бы подъ вліяніемъ паники отдалить вывозъ цѣнностей, представляемыхъ векселями, по крайней мѣрѣ до срока платежа по нимъ. Еслибы эти суммы оставались у насъ долѣе, то онѣ образовали бы или родъ ссуды въ пользу банкира, которому адресованы римессы, или же были бы обращены на покупку какихъ-либо товаровъ и въ такой формѣ отправлены вмѣсто звонкой монеты. Какіе же другіе возможные случаи могли бы быть предусмотрѣны?

Спрашивается, что было основаніемъ паники въ Нью-Іоркѣ въ то время, когда торговый балансъ, въ простомъ, несложномъ его смыслѣ, выражаясь популярно, былъ вполнѣ благопріятенъ для Америки, или другими словами когда Америка была менѣе должна, чѣмъ были ей должны. Несомнѣнно, что исключительно съ точки зрѣнія денежнаго отношенія не было ни малѣйшаго основанія къ этой паникѣ; напротивъ было видимое основаніе къ довѣрчивому настроенію. Продавцы векселей могли предвидѣть, что встрѣтятъ затрудненіе въ сбытѣ своихъ векселей по цѣнамъ свыше pari звонкой монеты и вслѣдствіе этого они не должны бы были наводнять ими рынокъ. Единственное опасеніе, которое могло ихъ безпокоить, происходило отъ неувѣренности въ возможности достать звонкой монеты до полученія ими въ возвратъ цѣнности векселей, посланныхъ ими для взысканія денегъ въ Европу. Относительно своего денежнаго рынка и состоянія вексельныхъ курсовъ, страна, которой весь міръ долженъ, по меньшей мѣрѣ не можетъ тревожиться, если питаетъ извѣстное довѣріе къ платежной способности своихъ должниковъ. Стоявшая въ Америкѣ паника, если можно ее такъ назвать, въ ту зиму, о которой идетъ рѣчь, могла быть приписана исключительно политическимъ причинамъ. Тотъ кто продавалъ векселя, спѣша получить тотчасъ платежъ, предлагалъ ихъ съ уступкой, бралъ цѣну гораздо ниже той, которую онъ получилъ бы, еслибы отправилъ свои векселя для оплаты въ Англію. Это стремленіе достать звонкой монеты, за какую бы ни было цѣну, побуждало также нью-іоркскихъ купцовъ къ вывозу всякаго рода товаровъ въ Европу, хотя законъ

касательно увеличенія количества денежныхъ знаковъ въ обращеніи долженъ былъ поднять цѣны товаровъ въ Соединенныхъ Штатахъ, тогда какъ уменьшеніе количества денежныхъ знаковъ въ Европѣ должно было ихъ понизить. Тревога на денежномъ рынкѣ обыкновенно происходитъ когда вексельный курсъ на страну неблагопріятенъ; но опасеніе является рѣдко, когда положеніе вексельныхъ курсовъ вполнѣ благопріятно; въ этомъ случаѣ выраженіе «благопріятный вексельный курсъ», несмотря на свойственную ему двусмысленность, дѣлается весьма понятнымъ, предполагая, что оно употребляется какъ указатель простаго факта состоянія денежнаго рынка, нисколько не касаясь всеобщаго благосостоянія. Пока вексельные курсы стояли въ положеніи, ясно указывающемъ о необходимости посылки звонкой монеты изъ Англіи въ Америку, они были, какъ говорится, чрезвычайно благопріятны для Америки и совершенно наоборотъ для насъ. Несмотря на это американскіе экспортеры хлѣба и хлопка были первыми изъ наиболѣе страдавшихъ отъ этого положенія вещей, такъ какъ на нихъ обрушились, вмѣстѣ съ дороговизною денежныхъ посылокъ, и всѣ связанныя съ ними случайныя потери. Что же касается англійскихъ должниковъ, то, не обольщая себя, можно сказать, что они не потерпѣли никакихъ убытковъ, потому что для нихъ было безразлично, заплатятъ ли они въ срокъ по своимъ векселямъ посредствомъ пересылки валютъ въ сосѣднія страны (въ случаѣ если американцы, по обыкновенію, выданные на нихъ векселя послали бы въ эти сосѣднія страны) или посредствомъ пересылки золота прямо по адресу ихъ американскихъ кредиторовъ.

Было бы однако до извѣстной степени ошибкой развивать въ этомъ направленіи свои разсужденія, ибо всѣ тяготы экспортеровъ обрушивались въ концѣ концовъ въ большинствѣ случаевъ на потребителей вывезенныхъ продуктовъ; въ виду сего интересы экспортеровъ отождествлялись съ интересами чужихъ краевъ, такъ какъ каждое повышеніе цѣны экспортируемыхъ товаровъ падало или на экспортеровъ, или па потребителей; ихъ общность интересовъ состояла въ томъ, что они были одинаково противъ

повышенія цѣны. Расходы при пересылкѣ звонкой монеты составляли родъ такого повышенія цѣны и отзывались, слѣдовательно, одинаково убыточно, какъ на интересахъ экспортеровъ, такъ и на интересахъ импортирующихъ странъ. Такимъ образомъ мы приходимъ къ заключенію, что состояніе вексельныхъ курсовъ, влекущее за собою ввозъ въ страну звонкой монеты, выгодно для импортеровъ и потребителей страны и невыгодно для экспортеровъ, на которыхъ оно налагаетъ новыя тягости. Такъ какъ мы допустили, что тяжесть положенія вывозной торговли должна въ концѣ концовъ быть оплачена за счетъ чужихъ краевъ, то можно утвердительно сказать, что то состояніе вексельныхъ курсовъ, о которомъ мы только-что упомянули, до извѣстной степени выгодно для той страны, гдѣ обнаружилось такое состояніе и невыгодно для тѣхъ иностранныхъ государствъ, съ коими эта страна находится въ дѣлахъ. Это можно видѣть яснѣе, если допустить отчасти справедливое предположеніе, что всѣ страны потребное имъ ищутъ другъ у друга, или другими словами,— если предположить, что вывозная торговля беретъ свое начало отъ поступающихъ изъ-за границы приказовъ на покупку товаровъ. Хлопокъ и хлѣбъ отправляются изъ Соединенныхъ Штатовъ не за счетъ американскихъ продавцевъ, а за счетъ англійскихъ покупателей, дающихъ на нихъ приказы. Когда какой-либо продуктъ, на мѣстѣ его производства, покупается иностранцемъ, то ясно, что всѣ расходы, неминуемо сопряженные съ экспортомъ, падаютъ на этого иностраннаго покупателя. Внезапное паденіе вексельныхъ курсовъ, принижающее цѣнность векселей, выданныхъ покупателемъ на лондонскій торговый домъ или налагающее на покупателя всю совокупность издержекъ по отправкѣ изъ Англіи денегъ для уплаты за сдѣланную имъ покупку, представляетъ нѣкоторую невыгоду той странѣ, къ которой принадлежитъ покупатель и для которой онъ покупаетъ; въ то же время это внезапное паденіе вексельныхъ курсовъ не приноситъ никакого вреда странѣ, въ которой онъ производитъ покупку. Съ другой стороны американцы, давшіе заказы англійскимъ фабрикан-

тамъ, въ то же время извлекаютъ свою выгоду изъ сказаннаго пониженія курсовъ. Они могутъ, вслѣдствіе пониженія курсовъ, выгадать противъ обыкновеннаго въ покупкѣ векселей на Англію съ цѣлью покрыть свои долги; они могутъ вмѣстѣ съ тѣмъ сдѣлать экономію въ расходахъ при отправкѣ звонкой монеты, въ обыкновенное время падающихъ отчасти на американскихъ импортеровъ. Такъ какъ облегченіе и сбереженіе имѣютъ важное значеніе въ платежахъ за заграничные продукты, то понятно, что состояніе вексельныхъ курсовъ, дозволяющее легко и дешево пріобрѣсти векселя для уплаты за эти продукты, можетъ быть несомнѣнно названо благопріятнымъ. Этимъ мы заключимъ наше отступленіе, имѣвшее лишь цѣлью объяснить значеніе выраженія «благопріятные или неблагопріятные вексельные курсы», и возвратимся къ разсмотрѣнію вопроса, касающагося изъясненія смысла иностранныхъ вексельныхъ курсовъ и лучшаго метода ихъ изученія.

Въ состояніи американскихъ вексельныхъ курсовъ съ 1862 по 1863 годъ мы найдемъ новые элементы для поучительнаго съ научной стороны анализа. Въ 1861 году, какъ мы видимъ, въ Нью-Іоркѣ произошло чрезвычайное паденіе цѣнъ на иностранные векселя; спустя нѣкоторое время обстоятельства измѣнились и наступило чрезмѣрное и бурное возвышеніе цѣнъ. Чѣмъ объяснить такой переворотъ и съ какими явленіями находился онъ въ связи? Нельзя найти лучшаго примѣра для выясненія различныхъ вліяній, дѣйствующихъ на вексельные курсы. Мы находимся здѣсь передъ однимъ изъ такихъ случаевъ, въ которомъ произведенное дѣйствіе того, что могло проистекать отъ простой перемѣны главнаго основанія цѣнности вексельнаго курса, именно—взаимной международной задолженности,—было явно нарушено. Повышеніе перешло далеко за предѣлъ денежнаго pari. Непредвиденный отливъ капиталовъ въ Европу и продолжающіяся заграничныя требованія на нихъ въ то время, когда вывозъ хлопка, вслѣдствіе блокады южныхъ портовъ, сдѣлался невозможнымъ, уясняетъ до извѣстной степени явленіе, но не далѣе какъ въ гра-

ницахъ стоимости пересылки звонкой монеты. Поэтому мы должны поискать иной элементъ для опредѣленія цѣнности, дѣйствіе котораго обширнѣе и независимѣе; мы найдемъ его въ обезцѣненіи единицы денежнаго обращенія; онъ одинъ изъ всѣхъ элементовъ, ставящихъ цѣну иностраннымъ векселямъ, про который можно сказать, что онъ способенъ произвести безграничное колебаніе. Принятіе закона, отмѣнившаго въ Соединенныхъ Штатахъ платежи звонкою монетой и уполномочившаго Правительство выпускать неразмѣнныя бумажныя деньги, перемѣстило нормальную границу монетнаго pari. При каждомъ примѣрномъ счетѣ какой-либо торговой операціи являлся неразрѣшимый вопросъ о томъ, гдѣ остановится поступательное возвышеніе цѣнъ на векселя. Можно было предполагать, что вліяніе обезцѣненія единицы денежнаго обращенія будетъ развиваться до крайнихъ предѣловъ; повышеніе иностранныхъ вексельныхъ курсовъ являлось столь возможнымъ и не ограничивалось частицами процента, но могло дойти до 50%, даже до 200%. На дѣйствительности вексельный курсъ на Лондонъ поднимался въ южныхъ Штатахъ до 400%.

Относительно вѣроятности границъ такого порядка вещей опытъ не давалъ никакихъ указаній и теорія могла установить одинъ непреложный выводъ, что каждый выпускъ неразмѣнныхъ бумагъ даетъ при обезцѣненіи единицы денежнаго обращенія новый толчекъ къ прогрессивному возвышенію цѣнъ. Но странно то, что въ Сѣверныхъ Штатахъ возвышеніе цѣнъ обнаружилось въ дѣйствительности спустя долгое время послѣ того момента, когда надобно было его ожидать, такъ что американцы начали было убѣждаться, что можно бы пожалуй усилить работу печатныхъ станковъ, заготовлявшихъ бумажныя деньги, не боясь, что звонкая монета уйдетъ изъ страны и будетъ обезцѣнена излишняя часть денежнаго обращенія. Причины, изумившаго всѣхъ возвышенія достойны замѣчанія, хотя запутанность отношеній затрудняетъ достиженіе вѣрнаго результата при ихъ разслѣдованіи. Приводили двѣ причины, долженствовавшія объяснить этотъ фактъ: первая заключалась въ томъ, что въ теченіе перваго мѣ-

сяца выпуска бумажныхъ денегъ оборотъ счетовъ въ частныхъ банкахъ сильно уменьшился, такъ что совокупность средствъ обращенія не увеличилась въ той мѣрѣ, въ какой можно было бы этого ожидать; другая—въ томъ, что районъ, на который распространяется американское денежное обращеніе такъ великъ, что вліяніе избытка выпущенныхъ въ обращеніе бумажныхъ денегъ не такъ скоро давало себя почувствовать *).

Приводятъ также, что на Западѣ былъ передъ этимъ сильный спросъ денежныхъ знаковъ и что поэтому явилась пустота, которую надо было наполнить. Какъ и слѣдовало ожидать, чувство удовлетворенія американцевъ при видѣ что выпуски бумажныхъ денегъ не повлекли за собою значительнаго паденія цѣнностей, продолжалось недолго и теоріи политической экономіи оправдались подъ конецъ въ полной мѣрѣ; затѣмъ послѣдовало безпримѣрное повышеніе въ американскихъ вексельныхъ курсахъ, дошедшее постепенно въ теченіе съ чѣмъ нибудь однаго года со 110 до 180. Въ одной изъ предыдущихъ главъ мы старались опредѣлить по возможности границы вѣроятности колебаній вексельныхъ курсовъ, когда они зависятъ отъ обезцѣненія единицы денежнаго обращенія и показали, что въ странѣ, гдѣ agio денегъ не было воспрещено закономъ, цѣна иностранныхъ векселей должна была возвышаться пропорціонально возвышенію цѣнъ на всѣ предметы торговли и на наличную звонкую монету въ томъ числѣ,—въ послѣднемъ случаѣ, вслѣдствіе обезцѣненія, цѣна возвышалась лишь номинально,—другими словами, пропорціонально disagio бумажныхъ денегъ и agio на золото. Внѣ этой пропорціи обезцѣненіе единицы денежнаго обращенія не могло бы вліять на колебаніе цѣнъ. Разсматривая цѣну иностранныхъ векселей въ

---

*) Въ одной критикѣ на второе изданіе этой книги были приведены двѣ другія причины, которыя, безъ сомнѣнія, также вліяли, именно: всеобщее сокращеніе кредита на всемъ пространствѣ Соединенныхъ Штатовъ и громадныя военныя издержки,—двѣ причины, имѣвшія послѣдствіемъ значительное поглощеніе денежныхъ знаковъ.

Нью-Іоркѣ и цѣну золота мы увидимъ на дѣлѣ, что эти двѣ цѣны постоянно поднимались и понижались вмѣстѣ. Передъ обезцѣненіемъ единицы денежнаго обращенія наличный вексельный паритетъ для векселей на Англію выражался (что мы сейчасъ объяснимъ) цифрою 109. Когда поднялось въ цѣнѣ золото, поднялись съ нимъ и иностранные векселя выше 109 настолько, насколько золото поднялось сверхъ pari. Между agio на золото и цѣною векселей, писанныхъ въ фунтахъ стерлинговъ произошелъ такой же скачекъ съ тѣмъ же разнообразіемъ границъ, присущимъ такимъ скачкамъ, какъ между номинальнымъ pari вексельнаго курса и среднимъ дѣйствительнымъ agio въ нормальное время на англійскіе векселя; но скачекъ бывшій передъ тѣмъ въ 9% послѣ его вычисленія на обезцѣненныя деньги, казался мнимо большимъ, чѣмъ прежде.

Чтобы сдѣлать понятнымъ нами высказанное, мы должны познакомиться съ обычаемъ, коимъ руководствуются при вычисленіи цѣнности векселей на Англію. Основаніемъ вычисленія принимается, что 40 долларовъ равняются 9 фунтамъ стерлинговъ, такъ что долларъ обходится въ 4 шиллинга и 6 пенсовъ, но этотъ воображаемый вексельный паритетъ не совпадаетъ съ дѣйствительною цѣнностью золота въ долларахъ и фунтахъ стерлинговъ. Разсчитанные по вѣсу золота 9 фунтовъ стерлинговъ составляютъ на 9% большую цѣнность*), чѣмъ 40 долларовъ, что уменьшаетъ цѣнность доллара приблизительно до цифры 4 шиллинговъ $1^1/_2$ пенса. Когда покупаютъ вексель на Англію, то исправляютъ разсчетъ прибавленіемъ по 9 долларовъ на каждые 100 долларовъ, употребляемыхъ при покупкѣ. Во все время существованія золотаго обращенія на обѣихъ сторонахъ атлантическаго океана наличный вексельный паритетъ между Нью-Іор-

---

*) Точная разница между содержаніемъ золота въ 9 соверинахъ и 40 доларахъ скорѣе приближается къ $9^1/_2$, нежели къ 9%; но взятое нами отношеніе въ текстѣ можетъ считаться достаточно точнымъ для нашихъ разсужденій.

комъ и Лондономъ въ дѣйствительности опредѣлялся чрезъ прибавленіе номинальнаго agio около 9% или, выражаясь технически, векселя на Лондонъ, при равновѣсіи спроса и предложенія, стояли 109. Разница (или иначе коррективъ) 9% въ золотой монетѣ могла измѣняться въ ту или другую сторону подъ вліяніемъ различныхъ обстоятельствъ, дѣйствующихъ на иностранные вексельные курсы, какъ мы выше указывали; она опредѣлялась такимъ образомъ состояніемъ задолженностей, уровнемъ процента и вообще спросомъ и предложеніемъ; но эти обстоятельства давали средній монетный паритетъ. Когда же денежное обращеніе обезцѣнилось, когда цѣна векселей вмѣстѣ съ другими предметами торговли, выражаясь въ долларахъ, не представляла болѣе цѣнности опредѣленнаго числа золотыхъ, а представляла цѣнность въ обезцѣненныхъ долларахъ, надо было ожидать, что эта самая дѣйствительная разница 9% въ золотѣ войдетъ во всякомъ случаѣ въ составъ цѣны иностранныхъ векселей и что она отразится посредствомъ своего эквивалента на бумажныхъ долларахъ. Другими словами, можно было поручиться, что эти 9% возрастутъ совершенно пропорціонально agio золота. Такимъ образомъ покупатель векселя на Англію, плативній до выпуска бумажныхъ денегъ 100+9 долларовъ, въ случаѣ повышенія agio на золото на 50%, долженъ былъ заплатить вопервыхъ 150 долларовъ вмѣсто 100 долларовъ и затѣмъ $13^1/_2$ долларовъ вмѣсто 9 долларовъ т.-е. въ полтора раза болѣе того, что мы назвали коррективнымъ agio. Слѣдовательно, когда цѣна векселя, при курсѣ золота 150, была $163^1/_2$, то эта цѣна соотвѣтствовала цѣнѣ 109, стоявшей въ то время, когда не было agio на золото. Цѣна могла подняться до 165 или упасть до 161, смотря по спросу и предложенію, но средній курсъ могъ быть выведенъ тѣмъ способомъ, который нами описанъ выше.

Но вскорѣ съ изданіемъ законодательнаго акта, затруднявшаго свободное обращеніе золота, явились причины замѣшательства; отношенія цѣнности векселей и звонкой монеты, вслѣдствіе неудобствъ представляемыхъ, въ виду закона, торговыми

дѣлами на золотую валюту начали повременамъ колебаться. Налоги на дѣла, веденныя на золотую валюту, должны были производить такое же вліяніе, какое произвело бы возвышеніе расходовъ по пересылкѣ золота и вслѣдствіе этого они должны были увеличивать разницу между agio на золото и agio на векселя.

Кромѣ тягостей, обрушившихся на дѣла въ золотой валютѣ, также и другія обстоятельства могли дать поводъ людямъ, нуждающимся въ золотѣ или векселяхъ, предпочесть одинъ способъ разсчета другому и породить случайно искусственный спросъ. Напримѣръ, постоянно опасались, что правительство могло принять прямыя или косвенныя мѣры къ воспрепятствованію вывозу золота. Послѣдствіемъ такого опасенія было то, что предпочитали ремиттировать тѣмъ способомъ, исходъ котораго былъ болѣе обезпеченъ относительно разныхъ случайныхъ затрудненій. Когда золото или векселя покупались съ тою цѣлью, чтобы они служили капиталомъ и хранились до времени, когда потребовались бы для римессъ, то въ этомъ случаѣ, правда, терялись проценты на золото, но не терялись на векселя до наступленія срока платежа; поэтому векселя должны были стоить тѣмъ дороже, чѣмъ длиннѣе ихъ срокъ. Другія затрудненія и другія подобныя опасенія—не стоитъ приводить ихъ каждое въ отдѣльности,—ложились на владѣльцевъ золота, а не на владѣльцевъ векселей. Всѣ эти соображенія и взвѣшиванія, въ особенности по отношенію боязни правительственнаго вмѣшательства, имѣли послѣдствіемъ то, что разница между золотомъ и векселями дѣлалась все болѣе и болѣе ощутительною и выразилась въ данное время съ такою силой, которую нельзя было объяснить однимъ только обезцѣненіемъ денегъ.

Въ высшей степени трудно уяснить чрезвычайное состояніе американскихъ вексельныхъ курсовъ въ приведенное нами время; ясно указывая различные элементы цѣнности въ ихъ сходствѣ и въ ихъ противоположности, оно является весьма поучительнымъ предметомъ для изслѣдованія. Обезцѣненіе единицы денежнаго обращенія выпускомъ гринбековъ (greenbacks) произвело

такое всепоглощающее вліяніе, что трудно обнаружить дѣятельность другихъ элементовъ цѣнности вексельныхъ курсовъ. Но эти другіе элементы, пока международныя коммерческія дѣла окончательно не поправились, не могли быть отрицаемы.

Послѣдствіемъ того, что американцы посылали капиталъ въ нашу страну, чтобы найти для части своего имущества убѣжище отъ все усиливающагося обезцѣненія единицы денежнаго обращенія, являлся живой спросъ векселей на Англію. Утверждаютъ, что англійскіе банкиры получали значительные капиталы отъ своихъ корреспондентовъ, видѣвшихъ въ этомъ вѣрнѣйшее средство спасти свое достояніе отъ потерь и вмѣстѣ съ тѣмъ воспользоваться бо̀льшимъ процентомъ. Всякаго рода банковые вклады въ Америкѣ подвергались вліянію возрастающаго обезцѣненія и капиталы, вложенные въ долларахъ, быстро таяли. Дѣлали много вкладовъ и въ золотой монетѣ, но это было, какъ мы уже объясняли, опасно по причинѣ возможности правительственнаго вмѣшательства и такъ какъ при этомъ терялись проценты, то такая операція не приносила никакого дохода. Отсылка денегъ за границу имѣла двойную выгоду: дать капиталамъ вѣрное и вдобавокъ доходное помѣщеніе; многіе милліоны фунтовъ стерлинговъ были поэтому отправлены въ Европу. Не разъ удивлялись, почему денежныя посылки изъ Нью-Іорка не были столь значительны, какъ ихъ ожидали. Но капиталы, направлявшіеся такимъ образомъ въ Англію, поступали туда частью окольнымъ путемъ; они были отправляемы изъ калифорнскихъ гаваней вмѣсто нью-іоркскихъ; этимъ способомъ избѣгался громадный рискъ отправки денегъ изъ Калифорніи въ Нью-Іоркъ и достигалась съ тѣмъ же удобствомъ имѣвшаяся въ виду цѣль, состоявшая именно въ томъ, чтобы сдѣлать переводъ капиталовъ въ Европу. Безъ этихъ денежныхъ посылокъ спросъ на векселя былъ бы несравненно больше противъ существовавшаго.

Американцы должны были держать наготовѣ свои капиталы въ Англіи не изъ однихъ только что приведенныхъ нами причинъ, но также и для уплаты за массу военнаго провіанта, по-

купаемаго ими въ нашей странѣ и за прочіе европейскіе товары, безъ которыхъ, по случаю пріостановки у нихъ торгово-промышленныхъ дѣлъ, они не могли обойтись. Вслѣдствіе блокады нельзя было найти въ Нью-Іоркѣ траттъ хлопчато-бумажныхъ экспортеровъ; также не было траттъ и хлѣбныхъ экспортеровъ, такъ какъ, по причинѣ богатаго урожая въ Европѣ, хлѣбная торговля находилась въ заминкѣ. Спросъ на векселя, несмотря на калифорнскія отправки денегъ, также продолжался и дѣйствовалъ въ пользу повышенія agio векселей, писанныхъ въ фунтахъ стерлинговъ. Не надо забывать, что это повышеніе agio во всякомъ случаѣ не могло перейти за предѣлъ итога расходовъ, риска и вообще всѣхъ хлопотъ, сопряженныхъ съ пересылкою денегъ натурой. Поэтому какъ только разница между agio на золото и agio векселей на Англію перешла за предѣлъ вышеупомянутыхъ 9%+agio на эти 9% и+расходы по отправкѣ денегъ, то, какъ мы выше объясняли, лицамъ ремиттирующимъ стало выгоднѣе посылать деньги натурой, и такъ какъ вывозъ золота не былъ воспрещенъ, можно было ремиттировать золотомъ.

Несмотря на многія кажущіяся противорѣчія, повышеніе американскихъ вексельныхъ курсовъ имѣло въ дѣйствительности не сложное основаніе, указанное нами въ началѣ настоящаго разсужденія. Среди наступившихъ усложненій особенныхъ обстоятельствъ, дѣйствительность нѣкоторыхъ общихъ, надъ всѣмъ господствующихъ причинъ обнаружилась съ достоточною ясностью, и возвышеніе цѣнъ на заграничные векселя, повторяемъ, могло быть предсказано, вслѣдствіе неограниченнаго выпуска гринбековъ, съ безусловною увѣренностію.

Также легко объяснить быстрое паденіе вексельныхъ курсовъ, послѣдовавшее вслѣдъ за сраженіемъ при Геттисбургѣ и прорывомъ блокады Миссиссипи. Труднѣе уяснить пониженіе agio на золото; чѣмъ на заграничные векселя, такъ какъ послѣднее есть прямое слѣдствіе перваго, что впрочемъ не противорѣчитъ тому, что agio на золото, насколько оно имѣетъ значеніе по отношенію къ заграничнымъ вексельнымъ курсамъ, есть слѣдствіе, а не

причина. Прослѣдивши шагъ за шагомъ повышеніе цѣны золота, можетъ быть интереснымъ сдѣлать также краткій обзоръ исторіи ея паденія. Такъ какъ избытокъ циркулирующихъ денежныхъ знаковъ породилъ agio, то надо было ожидать, что только уменьшеніе количества бумажныхъ денегъ можетъ воспроизвести соотвѣтственное паденіе цѣны на золото. Обращеніе части гринбековъ въ консоли являлось мѣрой, способною повліять въ этомъ направленіи; но будучи сопровождаема новыми выпусками мѣра эта была въ конецъ парализована; кромѣ того подобная конверсія была предпринята передъ паденіемъ и даже въ то время, когда agio продолжало расти; нельзя поэтому внезапно послѣдовавшее паденіе цѣны на золото приписывать этой конверсіи. Паденіе было болѣе слѣдствіемъ внезапно распространившагося мнѣнія, что большое количество бумажныхъ денегъ будетъ изъято изъ обращенія посредствомъ ли новой и дѣйствительной конверсіи или посредствомъ новаго займа въ ближайшій срокъ звонкою монетой, что казалось вполнѣ возможнымъ въ тѣ печальные дни положенія дѣлъ на сѣверѣ. Произнося приговоръ по вопросу о томъ—оправдывалось ли такое пониженіе цѣны на золото, едва ли можно избѣжать мнѣнія на счетъ намѣреній вашингтонскаго правительства и средствъ, бывшихъ къ его услугамъ, коими оно могло бы сократить циркуляцію бумажныхъ денегъ, порожденную имъ же въ своихъ видахъ. Вѣра большинства американцевъ въ могущество и доброжелательство правительства для воспринятія какихъ-либо мѣръ въ этомъ направленіи имѣла несомнѣнно нѣкоторое вліяніе на правительство, побуждая его къ принятію этихъ мѣръ. Эта вѣра имѣла кромѣ того послѣдствіемъ то, что люди, копившіе золото изъ боязни новаго шага въ обезцѣненіи единицы денежнаго обращенія и безпокоившіеся отчасти за судьбу скопленнаго золота по отношенію къ правительственнымъ мѣропріятіямъ, спѣшили продать свое золото, отказываясь отъ всякой надежды на его повышеніе. Утверждаютъ также, что правительство предпринимало искусственныя мѣры къ пониженію золота, бросая на рынокъ на значительныя суммы золото, пріобрѣтаемое имъ

будто бы съ этою именно цѣлью. Правда ли это, или неправда, но подобная реакція во всякомъ случаѣ заслуживаетъ вѣроятія. Противъ избытка бумажныхъ денегъ можно дѣйствовать лишь идя все далѣе въ ограниченіяхъ и стѣсненіяхъ; можно, пожалуй, искусственно учесть будущій результатъ, но не воспроизвести его въ дѣйствительности; когда же не принимаютъ мѣръ къ утвержденію за временными вспомогательными средствами болѣе прочнаго улучшенія, то остается придти къ заключенію, что цѣна на золото снова подымется *).

Съ другой стороны окончательное принятіе мѣропріятій было облегчено положеніемъ американцевъ, настолько въ этомъ случаѣ выгоднымъ, насколько обезцѣненіе ихъ денежнаго обращенія, будучи слѣдствіемъ внутреннихъ причинъ, оставалось свободнымъ отъ вмѣшательства внѣшнихъ причинъ. Незначительность, по всему вѣроятію, задолженности американцевъ, сравнительно съ Европой (какой у нихъ давно не было) и вдобавокъ преимущество, заключавшееся въ томъ, что они владѣли въ Европѣ большими запасами (депо), такъ что могли во всякое время, въ случаѣ надобности, возвратить большую часть вывезеннаго золота. Какъ далеко могло простираться вліяніе возстановленія хлопчатобумажныхъ дѣлъ на вексельные курсы и насколько могло оно понуждать Европу къ посылкамъ золота въ Америку—зависѣло отъ многихъ обстоятельствъ и составляло скорѣе вопросъ времени и случая, чѣмъ наличной задолжности. Американцы, въ свою очередь, потребуютъ массу европейскихъ товаровъ и все дѣло будетъ заключаться въ томъ—кто скорѣе—мы ли ихъ снабдимъ товарами, или они насъ хлопкомъ. Вѣроятно, наша потребность въ хлопкѣ будетъ настоятельнѣе, чѣмъ ихъ потребность въ нашихъ товарахъ; однако менѣе вѣроятно, чтобы они могли бы тотчасъ

---

*) Вѣрность такого предсказанія подтвердилась на дѣлѣ до выхода втораго изданія настоящей книги; послѣдовало новое повышеніе въ цѣнѣ на золото и, будучи сопровождаемо частыми колебаніями, оно постепенно прогрессировало.

доставить требуемое количество хлопка, тогда какъ экспортъ нашихъ продуктовъ, судя по прежнему масштабу, можетъ въ силу необходимости увеличиться. Но такъ какъ мы въ очень скоромъ времени можемъ потребовать хлопокъ, между тѣмъ хлопчатобумажная торговля разстроена, то будетъ трудно получить кредитъ и придется болѣе расплачиваться звонкою монетой. Поэтому должна бы возникнуть нужда въ вывозѣ денегъ изъ Англіи, хотя этотъ вывозъ можетъ быть и не приметъ такихъ большихъ размѣровъ, какъ вообще предполагали. Важнѣе то, какъ бы сами американцы не ускорили возвратъ золота, чтобы возстановить свое металлическое обращеніе, или какъ бы они, въ виду ихъ слабой задолженности за границей, не пришли къ рѣшенію оставить денежное обращеніе въ томъ состояніи, въ какомъ оно окажется послѣ войны, въ надеждѣ, что оно само собой поправится. Чему можно было бы попытаться пособить—это ожидаемой у нихъ цѣнѣ золота, при отсутствіи нужды въ немъ какъ во внутреннемъ обращеніи, гдѣ они полагаютъ обойтись бумажными деньгами, такъ равно и для ликвидаціи заграничной задолженности, ибо, какъ нами выше объяснено, они свободны и въ этомъ отношеніи.

Тѣмъ не менѣе, если американцы не въ состояніи тотчасъ же взять большаго количества европейскихъ товаровъ, эквивалентомъ за ихъ хлопокъ могло бы служить намъ исключительно одно золото. Итакъ, надо выждать какое изъ двухъ нижеслѣдующихъ слѣдствій будетъ имѣть мѣсто; или указанныя нами обстоятельства откроютъ американцамъ богатые вспомогательные ресурсы металловъ, и тогда agio на золото, и безъ всякаго намѣренія со стороны американцевъ способствовать улучшенію денежнаго обращенія, начнетъ понижаться и будетъ понижаться до тѣхъ поръ пока помянутое улучшеніе не осуществится вопреки равнодушію народа; или въ противномъ случаѣ,—и это второе слѣдствіе вполнѣ возможно,—явится настроеніе къ увеличенію привоза вмѣсто улучшенія денежнаго обращенія. Затѣмъ послѣдуетъ всеобщій подъемъ цѣнъ, который

будетъ имѣть результатомъ оживленіе всѣхъ коммерческихъ дѣлъ. Возбужденіе, такъ часто производимое чрезмѣрнымъ обращеніемъ бумажныхъ денегъ, ведущихъ къ безграничному увеличенію привоза, возымѣетъ полнѣйшее дѣйствіе и задолженность чужимъ краямъ, какъ слѣдствіе привоза, поглотитъ остатокъ золота, долженствовавшій, въ силу представленнаго нами положенія американцевъ, достаться въ ихъ руки. Въ первомъ случаѣ американскіе финансы выйдутъ безъ катастрофы изъ этого огневаго испытанія; во второмъ же случаѣ, по всей вѣроятности, нельзя будетъ избѣжать этой катастрофы.

Особенные случаи, проявляющіеся въ положеніи иностранныхъ вексельныхъ курсовъ, дали намъ поводъ къ ихъ анализу, но мы не намѣрены однако разсматривать ихъ, какъ изображающихъ полную исторію дѣла. Они взяты нами какъ примѣры, освѣщающіе общій вопросъ о значеніи вексельныхъ курсовъ, такъ какъ сей послѣдній и составляетъ спеціальную цѣль настоящей главы.

Изображая состояніе американскихъ вексельныхъ курсовъ за 1861 годъ, мы указывали, что, опустивъ изъ виду важнѣйшій элементъ опредѣленія цѣнности вексельныхъ курсовъ, именно: взаимныя, международныя задолженности,—мы пришли сначала къ совершенно ошибочному освѣщенію вполнѣ естественнаго денежнаго экспорта, затѣмъ обольщали себя ложнымъ представленіемъ насчетъ возможной продолжительности явленія. Когда мы обратились тогда къ обсужденію тѣхъ же самыхъ колебаній, бывшихъ въ продолженіе двухъ послѣдующихъ лѣтъ, мы усматривали, какъ важно прежде всего имѣть въ виду обезцѣненіе единицы денежнаго обращенія для того, чтобы уяснить себѣ заслуживающія вниманія теченія дѣлъ. Мы видѣли затѣмъ, что ни въ томъ, ни въ другомъ случаѣ не слѣдуетъ оставлять безъ вниманія и другіе элементы цѣнности, изъ коихъ каждый можетъ, въ свое время, оказывать преобладающее вліяніе; но прежде всего мы констатировали, что во всякомъ случаѣ необходимо стараться отыскивать основательныя и дѣйствительныя причины и остерегаться какъ спѣшить, такъ и оставлять вопросъ открытымъ въ

томъ предположеніи, какъ это иногда случается, что манипуляціи спекулянтовъ нерѣдко болѣе содѣйствуютъ измѣненію положенія, чѣмъ вліяніе совокупности естественныхъ причинъ. Нѣкоторые полагаютъ, напримѣръ, что въ настоящую минуту дѣло идетъ объ экспортѣ звонкой монеты, вызванномъ просто-на-просто вексельною операціей, предпринятою извѣстнымъ сортомъ спекулянтовъ, спеціально занимающихся этимъ дѣломъ, чтобы воспользоваться въ разное время разницей цѣнъ на иностранные векселя. Думаютъ что эти спекулянты покупали векселя, когда они были дешевы, чтобы продать ихъ съ пользой, и что они посылали иногда звонкую монету за границу съ цѣлью купить тамъ векселя на свою собственную страну, когда цѣны иной разъ бываютъ низки или даже ниже pari звонкой монеты. Однако золото навѣрно не уйдетъ, если этимъ вексельнымъ спекулянтамъ удастся добыть краткосрочные векселя. Надо смотрѣть на этихъ людей, какъ на капиталистовъ, желающихъ помѣстить свои капиталы въ другой странѣ. Пока они могутъ доставать краткосрочные векселя въ желаемомъ ими количествѣ т.-е., пока имѣются въ достаточной мѣрѣ, къ невыгодѣ собственной страны, близкіе къ сроку заграничные долги, и пока спекулянты могутъ переводить эти долги, перенося ихъ на другихъ, до тѣхъ поръ они не обратятся къ вывозу золота. Вывозъ золота доказываетъ, что количество краткосрочныхъ векселей на иностранныя государства истощилось и является нужда удовлетворить долговыя требованія той страны, куда направляется золото; это значитъ, что балансъ данной страны началъ въ это время уклоняться въ противоположную сторону.

Изъ предыдущихъ замѣчаній можно придти къ дальнѣйшему выводу. Нерѣдко полагаютъ, что золото вывозится только тогда, когда это выгодно отправителямъ, что положительно невѣрно. Употребляемое часто выраженіе, что вексельный курсъ въ извѣстной странѣ такъ высокъ, что не представляетъ никакой пользы отправителямъ золота,—можетъ легко привести къ ложнымъ заключеніямъ. Въ этомъ случаѣ хорошо познакомиться съ суще-

ствомъ самаго дѣла; оно никакимъ образомъ не доказываетъ однако, что вывозъ золота пересталъ быть теперь необходимъ или естественень: кто имѣетъ обязательства по отношенію къ какой-либо странѣ, тотъ долженъ при всякихъ обстоятельствахъ, если не находитъ векселей, отправить звонкую монету; гораздо важнѣе попытаться узнать состояніе баланса долговъ. Вексельные курсы могутъ долгое время стоять al pari звонкой монеты, не представляя случая спекулянтамъ поживиться, а въ это время можетъ произойти отливъ звонкой монеты для платежа долговъ. Прежде чѣмъ произнести вѣрный приговоръ касательно причинъ отлива звонкой монеты, крайне необходимо взвѣсить, какого рода долги подлежатъ платежу. Нелишнимъ было бы почаще и посильнѣе, чѣмъ это многіе считаютъ нужнымъ, налегать на этотъ пунктъ; такъ часто въ самомъ дѣлѣ, слышишь отъ людей, вполнѣ свѣдущихъ по этому предмету, сужденіе далеко расходящееся съ изложенными выше положеніями, вполнѣ согласными съ теоріей.

Вопросъ о наживѣ въ вексельныхъ операціяхъ долженъ быть заключенъ въ самыя тѣсныя рамки; когда выходятъ изъ нихъ,— затемняютъ только нормальную дѣйствительность естественныхъ причинъ, не освѣщая самаго вопроса. Наживающія на вексельныхъ курсахъ суть такія лица, которыя посредствомъ наблюдательности предусматриваютъ требованіе векселей, превышающее предложеніе, покупаютъ ихъ заблаговременно, чтобы послѣ, когда настоящіе покупатели будутъ искать ихъ для римессъ и тѣмъ поддерживать спросъ на рынкѣ, продать ихъ съ барышемъ. Даже и тогда, когда векселя стоятъ al pari съ звонкою монетой, повышатели курса, имѣющіе для этой цѣли отдѣленія и агентовъ за границей, могутъ получить прибыль (хотя бы и очень умѣренную) отъ вексельныхъ операцій; они могутъ, экономя въ комиссіонныхъ расходахъ и сокращая другіе расходы, отправить звонкую монету дешевле, чѣмъ купцы и фабриканты, имѣющіе надобность въ римессахъ. Отправляя золото, они продаютъ съ маленькою пользой векселя, противъ этого золота, людямъ, нуждающимся заплатить заграницею звонкою монетою. Но это не

болѣе какъ мелочное дѣло. Что же касается вексельныхъ курсовъ и основаній, на коихъ зиждется ихъ котировка, вполнѣ безразлично, сами ли должники иностранныхъ государствъ, т.-е. импортеры, купцы и потребители отправляютъ золото или отправляютъ его съ платой маленькой коммиссіи чрезъ маклеровъ (cambiisten) и торговцевъ звонкою монетой, посылающихъ золото большими партіями, чтобы потомъ продавать по мелочи тратты, выдаваемыя ими противъ этого золота. Большая прибыль отъ посылки такимъ образомъ звонкой монеты можетъ случиться только въ совершенно ненормальное время и притомъ лишь тогда, когда страны, куда посылается золото, находятся въ очень отдаленномъ разстояніи. Кто вовремя и ранѣе другихъ предусмотритъ такую потребность и будетъ настолько предпріимчивъ, что рѣшится отправить звонкую монету, тотъ выгадаетъ въ покупкѣ векселей, имѣя возможность пріобрѣсти ихъ при al pari звонкой монеты въ томъ случаѣ, когда продавцы векселей крайне нуждаются въ немедленной реализаціи соотвѣственныхъ суммъ; если же подобной необходимости не существуетъ, то, какъ мы видѣли, выгоднѣе продавцамъ векселей самимъ отправить ихъ для полученія по нимъ денегъ въ мѣста ихъ платежей и лучше подождать прибытія звонкой монеты, чѣмъ давать наживаться (а самимъ терять) такимъ лицамъ, которыя имѣютъ въ означенныхъ мѣстахъ запасы звонкой монеты, посланной туда заблаговременно. При быстрыхъ оборотахъ и скорыхъ сношеніяхъ, какъ напримѣръ между Лондономъ и Парижемъ, едва-ли возможна другая прибыль отъ посылки звонкой монеты кромѣ экономіи въ фрахтѣ; одни повышатели курса, имѣющіе для этой цѣли надлежащую обстановку, могутъ получить при этомъ прибыль, которую слѣдуетъ разсматривать какъ коммиссіонные расходы, которые имъ платитъ остальное общество. Если отдаленность странъ, куда отправляютъ золото, значительна, то арена игры дѣлается шире; могутъ пройти мѣсяцы, пока вексельная валюта обратится въ монету и купцы, выдающіе на мѣстѣ съ

этою цѣлью деньги, находятся часто въ положеніи, дающемъ имъ возможность ставить свои условія.

Можно однако съ достаточною точностью опредѣлить границы, въ коихъ естественная дѣятельность вексельныхъ курсовъ можетъ быть задержана или ускорена операціями спекулянтовъ или маклеровъ (cambiisten). Въ случаѣ постепеннаго паденія вексельныхъ курсовъ въ чужой странѣ и въ случаѣ, когда вексельные курсы, предоставленные самимъ себѣ, могли бы упасть ниже pari звонкой монеты, такъ какъ несчастные трассанты, не будучи въ силахъ выждать прихода посланной за ихъ счетъ звонкой монеты, должны немедленно искать соотвѣтственную сумму наличныхъ денегъ,—при такихъ то обстоятельствахъ спекулянты иностранными векселями могутъ значительно измѣнить положеніе дѣлъ, если они, предвидя это, распорядятся прислать къ нимъ звонкой монеты до наступленія въ ней требованія. Они, получивъ такимъ образомъ умѣренную прибыль, предохранятъ трассантовъ отъ крупной потери. Вотъ тѣ обстоятельства, которыя необходимо знать и которымъ надо умѣть дать надлежащую оцѣнку при изученіи значенія вексельныхъ курсовъ въ данной странѣ и въ данное время, но которыя никогда не могутъ уничтожить дѣятельность общихъ элементовъ, опредѣляющихъ вексельную цѣну въ ея основаніи.

Мы неоднократно обращали вниманіе на то, что необходимо прежде всего искать между элементами, ставящими цѣну вексельныхъ курсовъ, наиболѣе фундаментальный элементъ въ положеніи взаимной международной задолженности, понимая ее въ общемъ смыслѣ,—въ положеніи, вліяніе коего въ большей или меньшей мѣрѣ отражается на всѣхъ вексельныхъ дѣлахъ. Однако, чтобы не ошибиться въ оцѣнкѣ курсовыхъ колебаній, никогда не слѣдуетъ терять изъ виду, что причины колебанія, называемыя нами особенными, во всякомъ случаѣ производятъ измѣненія только въ извѣстныхъ границахъ. Затѣмъ не надо забывать, что вексельнымъ курсамъ присуще состояніе независимое отъ причинъ, производящихъ колебаніе, и обладаю-

щее свойствомъ указывать различіе въ цѣнности звонкихъ монетъ. Вытекающіе изъ сего факты достойны вниманія, потому что перемѣны, происходящія отъ избытка привоза или вывоза продуктовъ, переходятъ тогда границы, въ которыхъ въ обыкновенное время бываютъ строго заключены; колебанія дѣлаются тогда весьма неправильными и движенія въ ту или другую сторону порывистѣе. Также не надо упускать изъ виду вліяніе довѣрія или недовѣрія въ кредитѣ; когда же приходится имѣть дѣло съ паникой, потрясающею временно всякое довѣріе, необходимо остерегаться, чтобы не приписать ошибочно упадокъ вексельныхъ цѣнъ неблагопріятному торговому балансу или обезцѣненію звонкой монеты. Необходимо затѣмъ предварительно уяснить себѣ зависимость внезапныхъ движеній въ вексельныхъ курсахъ отъ высоты процента въ разныхъ государствахъ. Высота процента затрогиваетъ не одну только цѣнность долгосрочныхъ векселей, коихъ цѣны, когда уровень процента дѣлаетъ между ними и краткосрочными векселями разницу, исключительно зависятъ отъ цѣнности звонкой монеты и состоянія кредита, но она затрогиваетъ также и цѣнность векселей по предъявленіи, такъ какъ повышеніе или пониженіе уровня процента производитъ извѣстное передвиженіе капиталовъ изъ одной страны въ другую. Фактъ обнаруживаемый вексельными курсами—это степень интенсивности спроса иностранныхъ векселей; впрочемъ фактъ этотъ всегда можетъ точно также быть и первоначальнымъ поводомъ этаго спроса. Ясно, что этотъ поводъ можетъ вполнѣ совпадать какъ съ желаніемъ достичь отправкою звонкой монеты въ чужія страны большей прибыли отъ высоты процента, такъ и съ нуждою уплатить существующій долгъ. Высшій процентъ привлекаетъ капиталы и вліяніе подобнаго стремленія капиталовъ тотчасъ же отражается на вексельномъ курсѣ.

Мы разсмотрѣли такимъ образомъ всѣ элементарныя основы дѣлъ, относящихся къ вексельнымъ курсамъ, и установили, что иностранные вексельные курсы, опредѣленію цѣнности которыхъ мы даемъ большое значеніе, суть ни что иное, какъ орудіе, ко-

имъ достигается разсчетъ между различными государствами. Отсюда явствуетъ, что съ помощью цѣнъ этихъ векселей можно узнавать теченіе, увлекающее капиталы въ то или другое мѣсто и изъ колебаній вексельныхъ курсовъ безошибочно выводить дѣйствіе или силу всѣхъ вліяній на замедленіе, остановку или оживленіе этого теченія. По этому-то и существуетъ такая тѣсная связь между перемѣнами въ уровнѣ процента и колебаніями иностранныхъ вексельныхъ курсовъ,—связь, извѣстная съ давнихъ поръ и составляющая важный предметъ при изученіи финансовыхъ вопросовъ.

ГЛАВА ШЕСТАЯ.

Разсмотрѣніе предполагаемыхъ средствъ исправленія (corrective) иностранныхъ вексельныхъ курсовъ.

Въ предшествующей главѣ мы имѣли предметомъ выясненіе значенія вексельныхъ курсовъ; теперь посмотримъ насколько наши разсужденія привели насъ къ практическимъ результатамъ. Какъ про вексельные курсы говорятъ, что они благопріятны или неблагопріятны, также точно часто говорятъ, что иностранные вексельные курсы могли-бы быть исправлены. Точность этого выраженія можетъ быть также оспариваема; она зависитъ отъ смысла, который ему придаютъ и отъ отвѣта на вопросъ—желательно-ли исправленіе или не желательно. Во всякомъ случаѣ надо убѣдиться, что исправлять приходится не существующее состояніе вексельныхъ курсовъ, а положеніе обстоятельствъ, выраженіемъ которыхъ являются вексельные курсы.

Мы видѣли, что извѣстное состояніе торговли и извѣстная комбинація дѣлаемыхъ платежей приводятъ къ неблагопріятному, съ точки зрѣнія денежнаго рынка, положенію. Измѣненіе къ лучшему торговаго положенія, перемѣна въ комбинаціи платежей должны слѣдовательно произвести вліяніе въ противоположномъ направленіи. Составивъ вѣрное понятіе о причинахъ, приведшихъ къ такъ называемому неблагопріятному положенію, нельзя тогда прямо или косвенно примѣнять исцѣляющее средство въ томъ единственно предположеніи, что всегда желательно по-

мочь дѣлу или, другими словами, воспрепятствовать вывозу звонкой монеты. Вывозъ звонкой монеты, какъ было нами замѣчено, есть слѣдствіе или баланса долговъ, или результата разницы въ цѣнѣ денегъ (процентъ), или же онъ есть слѣдствіе колебаній въ цѣнности самихъ денегъ, находящихся въ обращеніи. Когда вывозъ звонкой монеты приписывается этой послѣдней причинѣ, то является вопросъ, какъ можно было-бы исправить неблагопріятный вексельный курсъ примѣненіемъ средствъ, могущихъ устранить обезцѣненіе единицы денежнаго обращенія и возстановить равновѣсіе. Въ предшествующей главѣ мы указали на примѣрѣ съ Америкой, какое соотношеніе существуетъ между обезцѣненіемъ единицы денежнаго обращенія и высотой иностранныхъ вексельныхъ курсовъ; но мы вышли-бы изъ предѣловъ настоящаго изслѣдованія, если бы захотѣли, по поводу вопроса объ исправленіи вексельныхъ курсовъ, остановиться на однихъ только отношеніяхъ денежнаго обращенія. Мы можемъ лишь сказать, что упорядоченіе денежнаго обращенія есть одно изъ средствъ исправленія вексельныхъ курсовъ, но мы не станемъ вдаваться пока въ основательное изученіе средствъ этого упорядоченія. Остановимся преимущественно на перечисленіи случаевъ, гдѣ неблагопріятное положеніе вексельныхъ курсовъ проистекаетъ изъ соотношенія взаимныхъ международныхъ задолженностей или изъ разницы оцѣнки денегъ въ двухъ данныхъ мѣстностяхъ,—другими словами, гдѣ поводомъ къ колебаніямъ являются нарушеніе обыкновеннаго строя торговаго баланса, или повышеніе, или пониженіе уровня процента.

Мы вообще найдемъ, что эти оба вліянія дѣйствуютъ одновременно въ противоположныхъ направленіяхъ; въ государствахъ, сильно задолжавшихъ заграницей, звонкая монета становится дороже и рѣже и, наоборотъ, въ избыткѣ въ тѣхъ государствахъ, которыя пользуются значительнымъ вывозомъ; высокіе проценты привлекаютъ деньги въ государства, изъ которыхъ монета уходитъ на уплату заграничныхъ долговъ. Если взять торговый балансъ какой либо страны въ смыслѣ обратномъ, то онъ будетъ въ

періодъ своей дѣятельности затруднять помѣщеніе векселей на такіе государства, коихъ долги наиболѣе значительны и наоборотъ благопріятствовать приливу звонкой монеты пока въ виду опасенія за ея вывозъ, какъ это обыкновенно бываетъ, будетъ стоять высокій процентъ и оживлять съ одной стороны спросъ векселей на вышесказанное государство, а съ другой—возвышать вслѣдствіе этого цѣны на другія мѣста. Обыкновенно стараются найти такое именно средство, которое привлекало-бы капиталы на рынокъ, гдѣ они цѣнятся дороже. Въ 1861 году, напримѣръ, чрезмѣрная задолженность Англіи по отношенію къ Америкѣ, происшедшая вслѣдствіе чрезвычайнаго привоза хлѣба и хлопка, угнетала цѣны англійскихъ векселей въ Нью-Іоркѣ и дѣлала отливъ звонкой монеты въ Соединенные Штаты неизбѣжнымъ. Происшедшій изъ того высокій процентъ въ Англіи былъ столь привлекателенъ для банкировъ континента, что цѣны векселей снова дошли до pari звонкой монеты и иностранцы должны были начать ремиттировку. Изъ вышесказаннаго ясно видно, что когда вексельный курсъ прямо неблагопріятенъ для какого-либо государства и не почему либо другому, какъ только по причинѣ состоянія баланса долговъ, то равновѣсіе въ такихъ случаяхъ возстановляется двумя способами: первый заключается въ увеличеніи вывоза и уменьшеніи привоза; второй—въ возвышеніи процента. Когда платежи за привезенные товары долгое время стоятъ выше суммы вывоза, то возстановленіе баланса, очевидно, можетъ послѣдовать только путемъ пріостановки новыхъ задолженностей, т.-е. путемъ измѣненія хода торговли. Когда нація пользуется неограниченнымъ кредитомъ и болѣе привозитъ и потребляетъ, чѣмъ вывозитъ и пріобрѣтаетъ, то она неизбѣжно впадаетъ въ долги и можетъ поправить свое положеніе лишь уменьшеніемъ потребленія и усиленіемъ производительности. Напротивъ того, если данное государство постигнетъ временное разстройство, если оно потребитъ въ первые шесть мѣсяцевъ въ году болѣе, чѣмъ выручитъ изъ своихъ произведеній, если за то въ слѣдующіе шесть мѣсяцевъ

оно вывезетъ болѣе, чѣмъ ввезетъ, то такое государство, какъ и всякій человѣкъ, можетъ въ ожиданіи реализаціи своихъ доходовъ сдѣлать заемъ, дабы успѣть обернуться въ этотъ промежутокъ времени. Государство, предлагающее высшій процентъ, можетъ добыть отсрочку кредита до того времени, когда, чрезъ дальнѣйшее усиленіе вывоза, балансъ придетъ въ равновѣсіе или оно найдетъ, въ случаѣ отказа въ отсрочкѣ кредита, третье лицо, которое было-бы склонно снабдить его деньгами. Положимъ, государство расходуетъ больше, чѣмъ можетъ, и не умѣя оцѣнить опасности, коей подвергается, увеличиваетъ вредъ новымъ привозомъ, то въ виду такого предположенія, является вмѣстѣ съ тѣмъ и желаніе удержать высокій уровень процента. Дѣйствіе высокихъ процентовъ за пользованіе капиталами на цѣны вообще, въ силу хорошо извѣстнаго закона, опредѣляющаго ихъ отношенія, производитъ сокращеніе привоза и слѣдовательно, какъ можно ожидать, сокращеніе и суммы обязательствъ. Однако, прежде всего мы должны разсмотрѣть, какое вліяніе производитъ поднятіе процента въ обыкновенныхъ случаяхъ временнаго замѣшательства и непредвиденныхъ коньюнктуръ, какъ напримѣръ: во время неурожая или всеобщаго предубѣжденія въ томъ, что наступитъ безумное возвышеніе цѣнъ, или-же во время войны, влекущей къ чрезмѣрнымъ расходамъ. Въ этихъ случаяхъ въ моментъ истощенія государственныхъ ресурсовъ и увеличенія долговъ, весьма желательно, даже необходимо знать скорость и силу дѣйствія такого цѣлебнаго средства, какъ возвышеніе процента, не однимъ только банкирамъ и купцамъ, но вообще всей публикѣ, такъ какъ возвышеніе процента всегда естественно слѣдуетъ за такого рода положеніемъ вещей. Кто думаетъ что то, что зовется «угнетающимъ» процентомъ, увеличиваетъ потери и затрудненія, претерпѣваемыя и безъ того въ подобныхъ случаяхъ торговымъ міромъ, тотъ положительно заблуждается. Теорія и опытъ доказали, что когда вслѣдствіе помянутыхъ временныхъ обстоятельствъ является опасеніе, что вывозъ золота превыситъ сумму, могущую безъ вреда быть изъятою изъ обращенія и когда

предвидятъ что отливъ капиталовъ и звонкой монеты, могъ бы затруднить продолженіе коммерческихъ дѣлъ въ прежнемъ размѣрѣ,—то въ такомъ случаѣ нѣтъ болѣе дѣйствительнаго средства выйти изъ затрудненія, какъ привлеченіе высокимъ процентомъ иностранныхъ капиталовъ, чтобы такимъ образомъ восполнить то, чего недостаетъ государству.

Приливъ капиталовъ желателенъ въ томъ именно смыслѣ, чтобы возмѣстить временныя потери государства на покрытіе своими собственными капиталами состоявшуюся ранѣе задолженность. Этотъ приливъ капиталовъ имѣетъ цѣлью воспользоваться выгодами высокаго процента; онъ долженъ быть выше того процента, который капиталисты могутъ получить въ своей странѣ и достаточно высокимъ для того, чтобы вознаградить за всѣ неизбѣжные расходы по перемѣщенію капиталовъ изъ одного государства въ другое. Вексельный курсъ замѣтно возвышается, когда побудительное средство настолько сильно, что можетъ разсчитывать на достиженіе вышепомянутой цѣли. Когда на государство, объявившее высокій процентъ, спросъ векселей ростетъ и цѣна имъ поднимается, то это служитъ вѣрнымъ признакомъ, что возвышеніе процента возымѣло надлежащую привлекательность. Когда англійская публика смотрѣла съ боязнью на еженедѣльную отправку золота въ Америку, ее успокаивали говоря, что состояніе вексельныхъ курсовъ на континентѣ принимаетъ, повидимому, благопріятный оборотъ; этимъ хотѣли сказать, что на континентѣ является живой спросъ векселей на Англію и въ этомъ фактѣ видѣли симптомъ наступленія обратнаго тока золота въ Англію и прилива туда капиталовъ съ континента. Чѣмъ болѣе возвышается цѣна векселей, тѣмъ болѣе приближаются къ монетному pari и тѣмъ ближе становится моментъ, когда римессы пойдутъ не въ бумагахъ, а въ золотой монетѣ. Покупка векселей съ цѣлью помѣстить деньги въ Англіи влечетъ за собою тѣ-же послѣдствія, какъ и отправка золота, потому что каждый англійскій вексель въ рукахъ континентальныхъ капиталистовъ даетъ имъ возможность отнять у насъ золото. Намъ мог-

ли-бы возразить, что будто мы говоримъ о возвышеніи уровня процента въ смыслѣ искусственнаго средства, могущаго удорожить или удешевить деньги. Однако-же, какъ нами было выше указано, въ дѣйствительности уровень процента силою естественнаго порядка вещей возвышается, коль скоро наступаетъ значительный вывозъ монеты. Недостатокъ въ деньгахъ, причиняемый отливомъ монеты, содѣйствуетъ къ возвышенію цѣнности капиталовъ и банкирскіе дома, въ виду своихъ особыхъ интересовъ, сходныхъ на этотъ разъ съ интересами публики, торопятся, на сколько могутъ, поддержать такое положеніе вещей. Теперь когда мы въ нашихъ изслѣдованіяхъ дошли до установленія подобнаго положенія, захотѣли-бы насъ спросить:—дѣйствительно-ли вывозъ монеты повлекъ за собою рѣдкость капиталовъ и денегъ и состоялось-ли повышеніе уровня процента въ зависимости отъ капиталовъ и денегъ?—это значило-бы задержать ходъ нашего изслѣдованія. Нельзя не видѣть того факта, что высокій уровень процента облегчаетъ поступленіе выгодныхъ вкладовъ. Государство, платящее свои долги заграницей, вывозя монету, пересылаетъ часть своего капитала; иностранные банкиры, посылающіе золото для покупки англійскихъ векселей, снабжаютъ насъ временно капиталомъ, который возмѣщаетъ убылое. Необходимо также имѣть въ виду, что вывозъ звонкой монеты влечетъ за собою потерю денежныхъ знаковъ въ обращеніи и что привозъ золота изъ за границы сглаживаетъ эту понесенную передъ тѣмъ потерю. Во всякомъ случаѣ поднятіе процента облегчаетъ доступъ выгодныхъ вкладовъ, которые, въ практическомъ и общемъ понятіи, должны вызывать присылку денегъ; такъ и бываетъ на самомъ дѣлѣ и золото начинаетъ притекать изъ за границы.

Дѣйствіе разсмотрѣннаго нами корректива по отношенію къ случаямъ такъ называемаго неблагопріятнаго вексельнаго курса могло бы быть подвергнуто осужденію критики съ тѣхъ поръ какъ англійскій банкъ принялъ систему измѣненія минимальной таксы своего дисконта съ большей скоростью и съ большей си-

лой, чѣмъ это дѣлается въ другихъ мѣстахъ. Мы отнюдь не хотимъ приписать англійскому банку власти удорожать или удешевлять деньги. Передъ актомъ 1844 года, когда банкъ пользовался привилегіею безграничнаго выпуска билетовъ, вліяніе его на денежный рынокъ было несомнѣнно очень велико. Но въ настоящее время, когда его вспомогательные ресурсы также строго ограничены, какъ и въ другихъ ему подобныхъ кредитныхъ учрежденіяхъ, его дѣйствіе на цѣну денегъ не переходитъ границъ его собственнаго резерва банковыхъ билетовъ, и когда онъ ссужаетъ ихъ публикѣ изъ настолько пониженнаго процента, насколько позволяетъ наличность спроса на дисконтъ, то онъ можетъ понизить цѣну денегъ, самое большее, на нѣсколько дней или на нѣсколько недѣль.

Фактическая важность измѣненія минимума банковаго учетнаго процента заключается не въ дѣйствіи производимомъ этимъ измѣненіемъ, а въ его указаніяхъ относительно состоянія рынка. Назначеніе минимальнаго процента имѣетъ слѣдствіемъ то, что этотъ процентъ на практикѣ является максимумомъ для публики. Люди, пользующіеся хорошимъ кредитомъ, могутъ почти всегда достать деньги по болѣе выгодному проценту, чѣмъ какой существуетъ въ банкѣ и англійскій банкъ поэтому бываетъ обыкновенно послѣднимъ, на комъ отражается гнетущая нужда въ деньгахъ. Отсюда слѣдуетъ, что повышенію банковаго учетнаго процента предшествуетъ обыкновенно давленіе на всѣ другіе источники учета и что банковое повышеніе означаетъ, что спросъ уже затронулъ послѣдніе резервы страны. Иногда банкъ можетъ поднять учетный процентъ по своимъ внутреннимъ причинамъ и особой осторожности, но всетаки обычнымъ основаніемъ къ повышенію служитъ то, что мы выше указали. Потому—то иностранные капиталисты и придаютъ большое значеніе колебаніямъ минимума англійскаго банка, и они въ этомъ случаѣ совершенно правы. Они имѣютъ основаніе смотрѣть на эти измѣненія, болѣе какъ на указанія перемѣны въ цѣнности денегъ, а не какъ на доказательство существующаго намѣренія повліять на цѣны.

Въ дѣйствительности повышеніе банковаго учетнаго процента почти всегда сопровождается благопріятною перемѣной въ вексельныхъ курсахъ и наоборотъ, какъ только уровень процента понижается, вексельные курсы становятся менѣе благопріятны. Въ первомъ случаѣ дается указаніе на существованіе тенденціи къ спросу векселей на Англію, какъ на средство помѣстить тамъ капиталы изъ выгодныхъ процентовъ; во второмъ случаѣ указывается, что наступила реакція, а именно—спросъ векселей, выданныхъ на иностранныя государства, съ цѣлью обратнаго полученія своего капитала. Въ первомъ случаѣ бываетъ здѣсь мало покупателей на иностранные векселя, потому что иностранные кредиторы даютъ своимъ должникамъ отсрочку и готовы скорѣе ждать, чтобы воспользоваться состояніемъ процента въ Англіи, на который они смотрятъ съ выгодной для себя стороны. Въ другихъ случаяхъ, когда уровень процента понижается, иностранныя конторы требуютъ ликвидаціи счетовъ, такъ какъ въ то время онѣ не находятъ согласнымъ со своими интересами откладывать разсчеты.

Обыкновенное вліяніе высокаго уровня процента на приливъ капиталовъ и, слѣдовательно, на колебанія вексельныхъ курсовъ легко понять и оцѣнить, не имѣя даже знакомства съ банковыми дѣлами; но изъ тѣхъ же самыхъ фактовъ могутъ порождаться послѣдствія болѣе техническаго свойства. Большая часть долговъ государства, какъ говорено выше, изображается векселями, выданными на извѣстный срокъ. Эти векселя рѣдко остаются въ рукахъ трассантовъ; одни обращаются непосредственно въ римессы, назначаемыя къ отправленію въ тѣ государства, гдѣ приходится по нимъ платить; другіе продаются банкирамъ и капиталистамъ, желающимъ помѣстить въ нихъ свои деньги, на время между датой выдачи векселя и срокомъ платежа, и получить извѣстный процентъ. Этотъ процентъ обыкновенно вычитаютъ изъ цѣны векселя. Банкиръ платитъ за трехмѣсячный вексель ту же цѣну, что и за вексель съ платежемъ по предъявленіи, но при этомъ вычитаетъ проценты за три мѣсяца и скидываемые

проценты онъ соображаетъ не съ наличнымъ процентомъ мѣста, гдѣ выдана тратта, а съ размѣромъ процента того мѣста, гдѣ долженъ послѣдовать платежъ по векселю. Покупатель долженъ, слѣдовательно, сообразоваться съ тѣми процентами вексельнаго учета въ иностранномъ государствѣ, которые существуютъ тамъ въ данное время, дабы достичь уравненія цѣны купленнаго имъ векселя съ цѣной векселя по предъявленіи. Трассантъ съ своей стороны также ничего не теряетъ чрезъ такую скидку процентовъ, такъ какъ, давая иностранному акцептанту трехмѣсячную отсрочку, онъ самъ получаетъ взамѣнъ проценты за время этой отсрочки до дня полнаго погашенія долга по векселю; эти проценты уничтожаютъ потерю, понесенную имъ самимъ въ цѣнѣ векселя. Изъ этого видно, что иностранные векселя покупаются иногда для помѣщенія капитала, что обыкновенно случается, когда заграницей стоитъ высокій процентъ и хотятъ воспользоваться имъ вмѣсто полученія низкаго процента у себя дома. Обстоятельство это весьма важно и не должно быть опускаемо изъ виду, ибо подобная тенденція всегда бываетъ, когда уровень процента въ странѣ, кредитъ которой во всемъ остальномъ не потрясенъ, стоитъ особенно высоко. Въ дѣйствительности разница прибылей, привлекающая спекулянтовъ къ покупкѣ векселей, не превышаетъ какой нибудь доли процента. Между процентомъ въ странѣ, гдѣ покупается вексель, и процентомъ въ странѣ, на которую выдается вексель, бываетъ разница и, благодаря конкурренціи, продавецъ получаетъ въ свою пользу часть этой разницы. Предположимъ что въ Германіи уровень процента 3%, а въ Англіи 5%, то люди, имѣющіе въ своемъ портфелѣ трехмѣсячные векселя на Англію, не имѣютъ надобности подчиняться 5% дисконту. Многіе изъ нихъ, чтобы получить 1% лишній, противъ того что они могутъ получить по существующему у нихъ уровню процентовъ, будутъ требовать скидки не болѣе 4%, вмѣсто 5%. Необходимо замѣтить, что эти большія или меньшія скидки не зависятъ отъ уровня процентовъ, а зависятъ отъ цѣны векселей, бывающей дороже и дешевле; не должно однако

терять изъ виду эту разницу въ томъ, что можетъ быть названо ея первичною формой, дабы получить возможность яснѣе отличать дѣйствіе, происходящее собственно отъ уровня процента.

Мы приблизились теперь къ разсмотрѣнію такого пункта, уясненіе котораго для насъ весьма важно. На рукахъ у банкировъ и вексельныхъ маклеровъ находится во всякое время большое количество векселей на всевозможныя государства; часть этихъ векселей они сохраняютъ до времени и спекулируютъ на повышеніе или пониженіе ихъ цѣнъ; большую же часть они удерживаютъ однако ради получаемыхъ по нимъ интересовъ за время. Векселя на Англію, какъ вѣрное помѣщеніе капиталовъ, въ большомъ почетѣ заграницей, потому что они по большей части даютъ большій процентъ противъ обычнаго на континентѣ. Въ Парижѣ, Берлинѣ, Франкфуртѣ, Гамбургѣ и другихъ городахъ материка сумма векселей на Англію часто достигаетъ въ рукахъ банкировъ и большихъ обществъ многихъ милліоновъ фунтовъ стерлинговъ. Весьма значительныя суммы остаются по нѣсколько мѣсяцевъ въ этихъ заграничныхъ рукахъ; онѣ вообще задерживаются тамъ со дня выдачи векселя до его срока платежа Это весьма важное обстоятельство нельзя пройти молчаніемъ. Какъ только уровень процента оказался бы здѣсь ниже чѣмъ на континентѣ, то вся эта масса векселей направилась бы немедленно и съ большою поспѣшностью въ Лондонъ для дисконтированія изъ низшихъ процентовъ; вся выручка отъ дисконта была бы отправлена въ золотѣ на континентъ для помѣщенія тамъ въ мѣстныхъ фондахъ изъ болѣе выгодныхъ процентовъ. Наоборотъ, во все время когда дисконтъ въ Лондонѣ выше чѣмъ гдѣ либо въ другихъ мѣстахъ, иностранные банкиры охотно держатъ векселя до срока въ своихъ портфеляхъ. Долгъ, представляемый векселями (безъ котораго вообще они не имѣли бы повода существовать) долженъ быть рано или поздно заплаченъ; но время платежа до нѣкоторой степени зависитъ отъ высоты процента. Если процентъ стоитъ высоко, то оставляютъ векселя лежать заграницей; если онъ низокъ, то вся масса векселей мо-

жетъ быть отправлена въ Англію, чтобы дисконтировать ихъ тотчасъ послѣ ихъ выдачи и вырученныя деньги немедленно вывозятся, вмѣсто того чѣмъ вывезти ихъ тремя мѣсяцами позже.

Если, напримѣръ, процентъ подымается во время вывоза звонкой монеты изъ Англіи въ Америку, то это даетъ поводъ иностраннымъ капиталистамъ удержать свои векселя на Англію до послѣдняго момента или самимъ ремиттировать въ Англію и помѣстить всю вырученную сумму изъ болѣе высокихъ процентовъ. Слѣдствіемъ того и другаго является заграницей спросъ векселей и возвышеніе на нихъ цѣны. Въ Англіи же, наоборотъ, должна послѣдовать въ то же время сбавка съ цѣны на иностранные векселя, такъ какъ англійскіе дома, имѣя возможность выгодно помѣстить свои капиталы въ Англіи, пользуются этимъ обстоятельствомъ и трассируютъ на своихъ заграничныхъ корреспондентовъ, что, по всему вѣроятію, производитъ конкуренцію въ продажѣ. Но вслѣдствіе господствующаго желанія, какъ мы предположили выше, лучше оставить капиталы въ Англіи, чѣмъ возвращать ихъ оттуда, найдется мало охотниковъ покупать векселя и это самое служитъ причиной пониженія цѣнъ. Повышеніе заграницей цѣны векселей на Англію всегда связано съ пониженіемъ цѣны на иностранные векселя въ Англіи, ибо при всякой международной трансакціи бываетъ на выборъ два рода ликвидаціи долговъ. Кредиторъ можетъ выдать вексель на своего должника или должникъ можетъ выслать вексель своему кредитору. Тѣ же самыя причины, по которымъ кредитору бываетъ трудно продать съ выгодой свои векселя, затрудняютъ и должника съ выгодой купить необходимыя ему римессы. Коль скоро заграницей цѣна векселей на Англію падаетъ, на лондонской биржѣ цѣна векселей на континентъ подымается; коль скоро повышеніе процента указываетъ приливъ въ Англіи капиталовъ, является большой спросъ векселей на Лондонъ по высокимъ цѣнамъ; но съ другой стороны въ самомъ Лондонѣ спросъ векселей на иностранныя мѣстности падаетъ, а съ нимъ падаетъ и цѣна этихъ векселей.

Итакъ, при различныхъ обстоятельствахъ и на извѣстное время бываетъ, какъ мы видѣли выше, разница въ обычномъ уровнѣ процентовъ двухъ странъ, напримѣръ—между Лондономъ и континентомъ. Прочтя приведенныя выше замѣчанія, рождается вопросъ, какимъ образомъ можетъ образоваться такая разница при быстротѣ отлива капиталовъ изъ страны въ другую, причемъ казалось бы послѣдняя должна стремиться восполнить всѣ пустоты, которыя могли бы оказаться. Можно было бы также задаться вопросомъ,—какимъ образомъ въ извѣстное время уровень процента въ Лондонѣ дойдетъ до 6%, тогда какъ онъ въ Гамбургѣ и другихъ мѣстахъ материка продолжаетъ стоять на 2% или 3%. Эта загадочность безпокоила многихъ, когда въ различные періоды времени уровень процента въ Лондонѣ значительно превышалъ таковой на континентѣ. Между тѣмъ этотъ вопросъ разрѣшается весьма просто.

Относительно Гамбурга мы должны имѣть въ виду то обстоятельство, что въ Англіи и въ Гамбургѣ существуютъ двѣ различныя монетныя системы*). Гамбургскіе капиталисты имѣютъ, предположимъ, такъ много свободныхъ капиталовъ, что болѣе 2% не могутъ на нихъ получить, но капиталы эти заключаются въ серебряной монетѣ. Возможность отправить въ Англію избытокъ капиталовъ зависитъ, слѣдовательно, отъ возможности выгодно продать серебро въ Англію. Естественный ходъ операціи былъ бы таковъ: отправить серебро въ Англію, продать его тамъ по рыночной цѣнѣ и вырученныя деньги обратить на дисконтъ векселей изъ существующихъ въ Англіи высокихъ процентовъ. Позднѣе, когда наступитъ срокъ платежа по этимъ векселямъ и гамбургскіе банкиры захотятъ снова реализировать свои капиталы, они должны будутъ размѣнять поступившій къ нимъ платежъ по англійскимъ векселямъ въ соверинахъ—на серебро; они, можетъ случиться, заплатятъ приэтомъ agio и отпра-

---

*) Нынѣ существуетъ одна золотая, какъ въ Англіи, такъ и въ Гамбургѣ. *Прим. Пер.*

вятъ затѣмъ это серебро обратно въ Гамбургъ; въ теоріи ходъ этой операціи таковъ: банкиръ отсылаетъ серебро; онъ помѣщаетъ его на извѣстное время въ векселя съ золотой валютой и, послѣ оплаты ихъ въ срокъ, посылаетъ серебро обратно въ Гамбургъ; по окончаніи операціи онъ заключаетъ балансъ и находитъ между гамбургскими и лондонскими интересами разницу въ свою пользу и, какъ нами указано выше, разница эта была не менѣе 4%; но такъ какъ мы предположили, что капиталъ помѣщенъ только на три мѣсяца, то нашъ банкиръ воспользуется лишь четвертою долей вышеупомянутой разницы и его дѣйствительная прибыль не будетъ превышать 1%. Изъ этой прибыли надо вычесть двойную плату за отсылку денегъ туда и обратно; кромѣ того онъ можетъ потерять на разницѣ между цѣной, по которой онъ продалъ свое серебро въ Англіи и цѣною, по которой онъ долженъ былъ снова купить его передъ отъѣздомъ въ свое отечество. Легко замѣтить, что расходы по отправкѣ звонкой монеты и потеря на серебро могутъ далеко превысить предположенный нами 1% прибыли; поэтому понятно, что при извѣстныхъ обстоятельствахъ можетъ весьма естественно стоять столь значительная разница, какъ 4% между дисконтомъ въ Гамбургѣ и въ Англіи, не привлекая нисколько свободные капиталы изъ Гамбурга на нашъ лондонскій рынокъ. Для этого должна быть достаточно большая разница, чтобы покрыть возвышеннымъ дисконтомъ потерю и могущіе быть расходы, и даже болѣе, какъ напримѣръ, когда бываетъ возможно воспользоваться высотой процента только на предлагаемые шестимѣсячные векселя, а не на трехмѣсячные. Почти всегда въ періодъ высокаго процента отъ иностранныхъ банкировъ поступаетъ въ Англію значительное число приказовъ на покупку шестимѣсячныхъ векселей; долгосрочнымъ бумагамъ даютъ явное предпочтеніе, такъ какъ они обезпечиваютъ полученіе выгоднаго процента на болѣе продолжительное время; вѣроятіе расходовъ по пересылкѣ денегъ и риска потери на серебрѣ остается то же, между тѣмъ какъ шансы на прибыль почти удвоиваются или представляется по край-

ней мѣрѣ гораздо большій просторъ къ покрытію рисковъ. Гамбургскій примѣръ съ его серебряною монетною системой даетъ неоспоримое доказательство того затрудненія, которое встрѣчается при передвиженіи капиталовъ изъ одной страны въ другую. Въ виду этого затрудненія выгода высокаго уровня процента является одинаково очевидною, когда желаютъ побудить иностранныхъ банкировъ къ облегченію положенія нашего рынка. Даже и тогда, когда въ двухъ данныхъ странахъ существуетъ тождественная монетная система, легко и вмѣстѣ съ тѣмъ весьма понятно встрѣтить въ каждой изъ нихъ и въ одно и то же время значительную разницу въ ихъ процентныхъ уровняхъ. Въ этомъ вопросѣ первое мѣсто занимаетъ необходимость соображенія расходовъ по отправкѣ взадъ и впередъ звонкой монеты. Разница въ процентныхъ доляхъ, смотря по разстоянію между странами, можетъ быть болѣе или менѣе. Для Парижа и Лондона разница эта никогда не бываетъ значительною, такъ какъ расходы по отправкѣ денегъ туда и назадъ доведены до крайней дешевизны. Однако не надо забывать, что при этомъ малѣйшее увеличеніе этихъ расходовъ причиняетъ большія затрудненія. Вопервыхъ, уровень процента разсчитывается на годъ, тогда какъ прибыль обыкновенно падаетъ только на одну трехмѣсячную операцію, что уменьшаетъ выгоду разницы до $^1/_4$, а вовторыхъ, вся тяжесть расходовъ ложится на одну лишь операцію. Когда расходы сокращаются до $^1/_2$ %, то разница между высотами процентовъ должна быть 2%, что составитъ только $^1/_2$% за три мѣсяца, если не явится какая либо случайная прибыль.

Надо, слѣдовательно, признать тотъ фактъ, что парижскіе капиталисты, отправляя деньги натурой въ Англію, считаютъ $^1/_2$ % на расходъ и разсчитываютъ, что при достаточно благопріятномъ оборотѣ имъ можно будетъ возвратить эти самыя деньги безъ расходовъ. Въ виду этого просторъ между высотами процентовъ той и другой страны долженъ превышать 2%, чтобы явилась возможность какой либо наживы на денежныя посылки

дѣлаемыя изъ Франціи лишь съ единственною цѣлью воспользоваться разницей въ процентахъ.

Это простое разъясненіе показываетъ, что при маломъ числѣ векселей на Англію недостаточно только маловажнаго повышенія дисконта, чтобы привлечь золото на континентъ, но необходимо поднять процентъ до высокой цифры, и только тогда можно разсчитывать на благопріятный результатъ. Итакъ, было бы ошибкой утверждать, что когда 6% не привлекаютъ золота, то и 8% и другой болѣе высокій процентъ также не привлекутъ его. Однако въ дѣйствительности, когда банкъ подымалъ дисконтъ до 8%, очень часто задавались вопросомъ: если 7% не имѣли никакого вліянія на привлеченіе золота, то можетъ ли быть, чтобы чрезъ прибавку 1% получился желаемый результатъ? Надѣемся, что приведенными выше замѣчаніями мы достаточно освѣтили этотъ пунктъ. Когда нужна разница 4% на трехмѣсячные векселя, чтобы покрыть 1% расходовъ, то эти четыре процента едва равняются вѣроятнымъ расходамъ по отправкѣ золота; но какъ только расходы или расходы и рискъ покроются, что въ дѣйствительности будетъ почти равняться такъ называемой потери на вексельномъ курсѣ, то затѣмъ каждое добавочное измѣненіе въ дисконтѣ, выгодное дисконтерамъ, представитъ вѣрную прибыль. Слѣдовательно, когда нуждаются въ золотѣ, дисконтный процентъ долженъ быть поднятъ достаточно высоко, чтобы перейти данную черту; въ извѣстныхъ случаяхъ остановиться на полдорогѣ было бы также безрезультатно, какъ и самое бездѣйствіе.

Такъ какъ масса векселей на Англію представляется почти неистощимою, то операціи на практикѣ принимаютъ нѣсколько иную форму чѣмъ та, какая нами сейчасъ описана; должно однако согласиться съ тѣмъ, что всеобщая тенденція является таковою, какою мы ее изобразили. Когда размѣръ процента въ Англіи растетъ, то на континентѣ рождается общее желаніе послать капиталы въ Англію, чтобы отъ ихъ помѣщенія тамъ на нѣкоторое время получить извѣстную выгоду. Но какимъ спосо-

бомъ можетъ быть произведено перемѣщеніе капиталовъ въ Англію? Нѣтъ сомнѣнія, что это перемѣщеніе происходитъ посредствомъ такого количества векселей, какое въ данное время возможно достать, и тотъ, кто имѣетъ въ своемъ портфелѣ векселя на Англію, находится въ положеніи обладателя такимъ предметомъ, на который появляется внезапный спросъ и который, слѣдовательно, можетъ быть проданъ съ повышеніемъ цѣны. Конкурренція поднимаетъ цѣну до той степени, когда римессы въ векселяхъ становятся такъ же дороги, какъ и самая пересылка денегъ въ натурѣ. Продающіе векселя и покупающіе ихъ для римессъ раздѣляютъ тогда между собою ту прибыль, какую, при обыкновенномъ состояніи вексельнаго курса, могло бы получить лицо, покупая векселя на Англію съ цѣлью воспользоваться выгодой въ процентахъ. При большомъ спросѣ векселей покупка ихъ можетъ обойтись также дорого, какъ и пересылка денегъ натурой и когда, вслѣдствіе покупокъ, число векселей начинаетъ оказываться неудовлетворяющимъ, тогда наступаетъ дѣйствительная отправка золота.

Такимъ образомъ объясняется внезапное возвышеніе цѣны векселей выданныхъ на страну, въ которой послѣдовало поднятіе уровня процента. Это вызвышеніе цѣны порождается конкурренціей лицъ, желающихъ доставить себѣ удобнѣйшее и скорѣйшее средство къ перемѣщенію капиталовъ,—конкурренціей, которая сама по себѣ есть ни что иное, какъ послѣдствіе подъема уровня процента. Паденіе процентнаго уровня влечетъ за собою паденіе цѣнъ векселей; здѣсь проявляется сила, дѣйствующая всегда съ одинаковымъ напряженіемъ и сопровождаемая всегда одинаковыми результатами. Отсюда понятно, что для воспрепятствованія отливу золота со всѣми его послѣдствіями ничто не можетъ быть дѣйствительнѣе внезапнаго повышенія дисконта. Это—единственное средство предотвратить ожидаемую потерю и возмѣстить то, что уже потеряно. Естественное воздѣйствіе такой мѣры состоитъ не въ сокращеніи денежнаго обращенія (оно бываетъ скорѣе слѣдствіемъ, чѣмъ причиной этого сокращенія),

а въ отысканіи средства противъ сокращенія денежнаго обращенія, что достигается предложеніемъ преміи за присылку на рынокъ капиталовъ, или иначе денегъ въ звонкой монетѣ, стремящихся всегда туда, гдѣ ихъ дороже цѣнятъ.

Мы затрогиваемъ здѣсь снова функцію тѣхъ иностранныхъ векселей, которые не выражаютъ предварительно состоявшихся долговъ и тѣхъ законовъ, коимъ подчиняются обоюдные долги разныхъ государствъ, но дѣйствіе ихъ на вексельные курсы, направленное въ противную сторону, выражается съ большою силой. Когда долги данной страны по отношенію къ другимъ странамъ близки къ упорядоченію, т.-е. когда почти всѣ векселя этой страны на другія страны и обратно ремиттированы и оплачены, то цѣны векселей, остающихся затѣмъ излишними, должны, само собою, стоять особенно высоко. Съ другой стороны выпускъ векселей, не представляющихъ собою результата торговыхъ дѣлъ, не имѣющихъ другаго основанія кромѣ кредита и не ограничиваемыхъ въ числѣ ничѣмъ другимъ, какъ только степенью довѣрія къ благопріятному стеченію обстоятельствъ въ будущемъ,— выпускъ такихъ векселей дѣйствуетъ въ діаметрально противоположномъ смыслѣ, т.-е. онъ стремится понизить цѣну векселей. Въ извѣстную пору можетъ случиться, что выдачи такихъ бумагъ существенно повліяютъ на вывозъ золота во время ихъ обращенія, но какъ скоро они будутъ погашены, вліяніе ихъ немедленно прекращается. Для лицъ выдающихъ подобные векселя можетъ быть двоякая побудительная причина; они могутъ пользоваться вырученнымъ отъ продажи векселей капиталомъ, съ законною или незаконною цѣлью, и пользоваться хотя бы только тѣ два мѣсяца, которые остаются до срока векселя, т.-е. въ продолженіе такого періода времени, къ концу котораго они добудутъ деньги и купятъ на нихъ римессы. Они могутъ также разсчитывать, что къ окончанію срока ихъ траттъ на рынкѣ будетъ много векселей и они найдутъ случай покупкою римессъ по болѣе дешевой цѣнѣ противъ той, по какой они продали свои тратты, получить хорошую прибыль. Выпускъ траттъ не противъ какого

либо долга, а лишь ради кредита, т.-е. такихъ траттъ, которыя вмѣсто предоставленія суммы долговаго требованія въ руки трассанта, обращаютъ его въ должника, представляетъ такую операцію, которая можетъ на извѣстное время освободить коммерсантовъ страны, въ которой эти тратты выданы, отъ крайней нужды посылать деньги натурой, если бы эти лица имѣли долговыя обязательства; или же они могутъ, давая приказы на покупку, привести эти долговыя обязательства въ состояніе, могущее способствовать имъ къ дешевому пріобрѣтенію римессъ. Такое дѣйствіе или распоряженіе можетъ принести большую услугу, перекидывая, такъ сказать, мость между временемъ года, когда бываетъ привозъ въ страну ипостранныхъ продуктовъ и временемъ вывоза, и такимъ образомъ получается возможность избавиться отъ необходимости двойной пересылки денегъ.

Въ иномъ случаѣ выдача такого рода векселей можетъ имѣть и дурныя послѣдствія, потому что хотя такимъ путемъ получается отсрочка на нѣкоторое время въ удовлетвореніи нужды, но, по истеченіи извѣстнаго срока суммы соотвѣтственныя пущеннымъ въ оборотъ должны быть выплачены и тяжелое положеніе дѣлается тогда еще тяжелѣе.

На континентѣ употребляются такіе векселя какъ орудіе привлеченія золота изъ Англіи и какъ средство сдѣлать заемъ на англійскомъ рынкѣ. Выдаются тратты съ платежемъ черезъ три мѣсяца, посылаютъ ихъ въ Лондонъ, дисконтируютъ, обращаютъ выручку въ золото, которое и отправляютъ. Когда вексельные курсы на континентѣ неблагопріятны, т.-е. когда вексель на Англію долженъ быть покрытъ большимъ противъ обыкновеннаго количествомъ гульденовъ или долларовъ, то такіе векселя порождаютъ искуственный избытокъ и могутъ помѣшать цѣнѣ возвыситься до pari звонкой монеты.

Нѣтъ надобности вдаваться въ другія подробности разныхъ и искуственныхъ пріемовъ и банковыхъ маневрированій, употребляемыхъ спекулянтами на вексельные курсы, т.-е. на повышеніе или пониженіе цѣнъ векселей, съ цѣлью содѣйствія или противо-

дѣйствія ихъ естественнымъ колебаніямъ; но необходимо обращать вниманіе на сущность этихъ спекуляцій и необходимо выяснять ихъ послѣдствія, дабы избѣжать ошибки, въ которую легко впасть, смѣшивая искусственныя и временныя колебанія съ колебаніями, являющимися прямымъ и естественнымъ послѣдствіемъ установленнаго и разъясненнаго закона.

Предметомъ нашего обсужденія были: раскрытіе главнѣйшихъ, основныхъ принциповъ, познаніе которыхъ пріобрѣтается изученіемъ иностранныхъ вексельныхъ курсовъ, и указаніе съ наивозможною ясностью, которые изъ нихъ являются источникомъ, и которые естественнымъ объясненіемъ трансакцій, представляющихъ въ своемъ осложненномъ видѣ нѣчто слишкомъ спутанное или слишкомъ техническое, чтобы быть вообще понятнымъ для публики. Эти основные принципы въ дѣйствительности не имѣютъ ничего труднаго и сокровеннаго. Трудность заключается не въ томъ, чтобы ихъ понять, когда они ясно и толково изложены, — они кажутся тогда истинами, не требующими доказательствъ—а въ самомъ изложеніи и разъясненіи ихъ въ точныхъ и понятныхъ выраженіяхъ.

Если по прочтеніи этой книги въ головѣ читателя окажется еще много неясныхъ и сбивчивыхъ понятій относительно иностранныхъ вексельныхъ курсовъ, то изъ этого еще не слѣдуетъ заключать о трудности или особенно техническомъ характерѣ темы и что будто бы ее нельзя подвести подъ обыкновенный методъ научныхъ изслѣдованій, и что будто бы самая тема такъ загромождена массой практическихъ деталей, что способна придать какому бы то ни было выводу гадательный или обманчивый оттѣнокъ, но скорѣе должно признать, что это есть результатъ недостатковъ автора, такъ какъ онъ представляющееся ему самому вполнѣ яснымъ и понятнымъ не съумѣлъ передать съ такою же ясностью читателю и не достаточно овладѣлъ способомъ изложенія, чтобы быть въ состояніи избѣжать выраженій разговорнаго языка касательно биржевыхъ операцій и финансовъ.

Иностранные вексельные курсы составляютъ предметъ обсужденія, требующаго не столько сопоставленія мнѣній, сколько подробнаго и точнаго до мелочей анализа. Главныя основныя положенія, установленныя нами относительно происхожденія вексельныхъ операцій, основъ международной задолженности, различныхъ категорій векселей, причинъ вліяющихъ на колебаніе цѣнъ, наконецъ относительно послѣдствій этихъ колебаній,—очевидно скорѣе подтверждаютъ истины, хотя и несовсѣмъ ясныя по своей осложненности, чѣмъ служатъ предметомъ оспариванія. Единственная часть нашихъ изслѣдованій, открывающая, правда, законную область для спорныхъ вопросовъ—это та, которая трактуетъ объ коррективахъ неблагопріятныхъ вексельныхъ курсовъ. Для того чтобы съ надлежащею правильностью вести споръ объ этомъ предметѣ и со всею справедливостью оцѣнить противорѣчащія теоріи, порождаемыя такимъ споромъ, надо предварительно усвоить себѣ ясныя понятія о фактахъ. Цѣль настоящаго труда была бы вполнѣ достигнута, если бы намъ удалось распространить точное и положительное понятіе объ общихъ основаніяхъ и основныхъ фактахъ, встрѣчаемыхъ при обсужденіи законовъ, управляющихъ иностранными вексельными курсами.