1021

1931 г.

Библіотека Ученаго Комитета

ТЕОРІЯ ВЕКСЕЛЬНАГО КУРСА.

СОЧИНЕНІЕ

Ѣ. Ѣ. БРАНДТА.

МОСКВА.
Типо-лит. Высоч. утверж. Т-ва И. Н. Кушнеревъ и К°,
Пименовская ул., собственный домъ.
1892.

БИБЛІОТЕКА
Ученаго Комитета М-ва Фин.

1021
Изъ.

БИБЛІОТЕКА
Ученаго Комитета Мин. Фин.

ТЕОРІЯ

ВЕКСЕЛЬНАГО КУРСА.

СОЧИНЕНІЕ

Ѳ. Ѳрандта.

МОСКВА.
Типо-лит. Высочайше утв. Т-ва **И. Н. Кушнеревъ и К°,**
Пименовская улица, соб. домъ.
1892.

Библиотека НКФ СССР

39

Дозволено цензурою. Москва, январь 1892 г.

73642

ОГЛАВЛЕНІЕ.

ГЛАВА ПЕРВАЯ.

Стр.

Отъ автора 5

Коммерческій векселъ, его функціи въ международномъ оборотѣ, его сущность и классификація.

§ 1. Механизмъ урегулированія международныхъ платежей посредствомъ коммерческихъ векселей . 9

§ 2. Факты международнаго оборота, обусловливающіе долги и обязательства каждой страны . . 13

§ 3. Внутреннія различія коммерческихъ векселей, возникающія изъ различія ихъ происхожднія . 18

§ 4. Внѣшняя классификація коммерческихъ векселей и ихъ терминологія 22

ГЛАВА ВТОРАЯ.

Вексельное пари.

§ 5. Связь между вексельнымъ пари и валютой страны 27

ГЛАВА ТРЕТЬЯ.

Вексельный курсъ и причины его колебаній.

§ 6. Зависимость вексельнаго курса отъ спроса и предложенія или торговаго баланса 34

§ 7. Зависимость отъ величины процента 41

§ 8. Зависимость отъ политическаго настроенія и внѣшней задолженности. Русскій вексельный курсъ 45

ГЛАВА ЧЕТВЕРТАЯ.

Способы урегулированія вексельнаго курса.

§ 9. Саморегулирующая сила вексельнаго курса . . 54

§ 10. Дѣйствіе арбитряжа 57

Стр.

§ 11. Дѣйствіе мѣстной спекуляціи. 61
§ 12. Вліяніе повышенія дисконта. 64

ГЛАВА ПЯТАЯ.

Слѣдствія колебаній вексельнаго курса въ странѣ съ неустойчивой валютой.

§ 13. Страны съ неустойчивой металлической валютой 69
§ 14. Страны съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ . 74

Отъ автора.

Въ предлагаемомъ трудѣ авторъ задался цѣлью познакомить русскую читающую публику съ основными принципами теоріи вексельнаго курса. Соображенія, которыми авторъ руководился, предпринимая этотъ трудъ, были слѣдующія:

Помимо общихъ трактатовъ политической экономіи, въ которыхъ вопросъ о вексельномъ курсѣ разсматривается лишь мимоходомъ, отрывочно и неполно, спеціальная литература по этому вопросу крайне ограничена. Кромѣ извѣстнаго сочиненія Гешена: Theory of foreign Exchanges, London 1861", переведеннаго и на русскій языкъ, можно еще указать развѣ на книжкуШраута: „Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen, Leipzig, 1881", составляющую краткій конспектъ того же сочиненія Гешена, съ нѣкоторыми, впрочемъ, весьма цѣнными фактическими добавленіями. Въ русской литературѣ автору извѣстна лишь статья г. Сементковскаго: „Нашъ вексельный курсъ" (Сѣверный Вѣстникъ, май, 1891), спеціально трактующая объ этомъ вопросѣ. Но статья эта, ограничивающаяся исключительно разсмотрѣніемъ причинъ, вліяющихъ на колебанія русскаго вексельнаго курса, совершенно не касается общей теоріи

вексельнаго курса, предполагая эту теорію читателямъ уже знакомой. Что касается книги Гешена, то помимо того, что она написана слишкомъ 30 лѣтъ тому назадъ, а съ тѣхъ поръ международныя торговыя отношенія успѣли значительно измѣниться, она разсчитана на вполнѣ развитую въ знаніи торговыхъ отношеній публику, вполнѣ освоившуюся съ экономическими терминами и международными торговыми обычаями. Для обыкновеннаго читателя изъ русской публики, не знакомаго подробно съ техникой международной торговли и ея порядками, она представляетъ нѣкоторыя затрудненія, и онъ едва ли будетъ въ состояніи въ ней легко ориентироваться. Сверхъ того, въ ней совершенно игнорируются спеціальныя причины, вліяющія на колебанія русскаго вексельнаго курса.

Исходя изъ этихъ соображеній, авторъ и рѣшилъ предпринять настоящій трудъ, предлагаемый теперь благосклонному вниманію читателя. Само собою разумѣется, что классическое произведеніе Гешена, наиболѣе полно и всестороннее изъясняющее основные принципы общей теоріи вексельнаго курса, служило автору главнымъ руководствомъ при исполненіи имъ принятой на себя задачи, но въ цѣляхъ лучшаго уясненія вопроса онъ счелъ необходимымъ придерживаться нѣсколько иной системы изложенія, иллюстрируя послѣднее нѣкоторыми новыми фактами и примѣрами изъ торговой практики. Сверхъ того, особое мѣсто удѣлено изъясненію причинъ, вліяющихъ на колебанія русскаго вексельнаго курса. Такъ какъ настоящій трудъ предназначенъ для обыкновенной читающей публики, а не для спеціалистовъ, то

авторъ счелъ нужнымъ по возможности избѣгать всякихъ цитатъ и ссылокъ, часто служащихъ только излишнимъ балластомъ и значительно затрудняющихъ чтеніе. Цѣлью автора было—дать простое, популярное, но вмѣстѣ съ тѣмъ строго систематическое изложеніе научныхъ принциповъ, лежащихъ въ основаніи теоріи вексельнаго курса. Насколько это удалось автору—судить не ему.

Берлинъ 1 декабря 1891.

Авторъ.

ГЛАВА ПЕРВАЯ.

Коммерческій векселъ, его функціи въ международномъ оборотѣ, его сущность и классификація.

§ 1.

Подобно тому, какъ отдѣльные индивидуумы, находящіеся между собою во взаимныхъ торговыхъ сношеніяхъ и пользующіеся кредитомъ другъ у друга, постоянно имѣютъ между собою текущій счетъ, такъ и цѣлыя страны, вступая въ различныя сношенія и обмѣниваясь взаимно продуктами, находятся въ постоянныхъ обязательственныхъ отношеніяхъ одна къ другой, причемъ перевѣсъ требованій надъ долгами въ каждое данное время бываетъ то на одной, то на другой сторонѣ. Для производства платежей по этимъ требованіямъ и этимъ долгамъ употребляются такъ называемые коммерческіе векселя, имѣющіе то преимущество предъ расплатой звонкой монетой, что они сберегаютъ трудъ и расходъ по пересылкѣ и страхованію послѣдней. Классическій примѣръ, приводимый у Милля, наглядно разъясняетъ механизмъ, при посредствѣ котораго совершается этотъ способъ урегулированія международныхъ платежей.

„Англійскій купецъ A вывезъ англійскіе товары, пославъ ихъ на имя своего французскаго корреспондента B. Другой французскій купецъ C отправилъ французскіе товары (положимъ на такую же цѣнность) англійскому купцу D. Очевидно, нѣтъ надобности, чтобы B изъ Франціи посылалъ деньги A въ Англію, и чтобы D посылалъ такую же сумму денегъ C во Францію. Одинъ долгъ можно употребить на уплату другаго, избавляясь тѣмъ отъ стоимости и риска двойнаго провоза. A даетъ вексель на B на сумму, какую B долженъ ему; D, обязанный заплатить во Францію такую же сумму, покупаетъ этотъ вексель у A и посылаетъ его C, который, по истеченіи срока уплаты, беретъ по немъ уплату у B. Такимъ образомъ, долгъ французскаго купца англійскому и англійскаго купца французскому уплачивается безъ всякой пересылки золота или серебра изъ одной страны въ другую“ *).

На практикѣ, однако, этотъ механизмъ урегулированія международныхъ долговъ посредствомъ коммерческихъ векселей оказывается гораздо сложнѣе. Во 1-хъ, всякое государство имѣетъ свою *валюту*, т.-е. свое особенное, закономъ установленное орудіе для внутреннихъ платежей, различающееся отъ платежныхъ орудій другихъ странъ и по качеству, и по количеству, и по наименованіямъ. Въ однихъ странахъ существуетъ серебряная валюта, въ другихъ золотая, въ третьихъ смѣшанная изъ той и другой, въ четвертыхъ бумажная. Въ одной странѣ монет-

---

*) Д. С. Милль. Основанія политической экономіи, т. II, 138.

ной единицей служитъ такое-то количество благороднаго металла съ такимъ-то наименованіемъ, въ другой—другое количество съ другимъ наименованіемъ. Во 2-хъ, взаимные долги двухъ государствъ не всегда равны между собою. Одна страна можетъ покупать у другой товаровъ на сумму большую, чѣмъ та, на которую она ей продаетъ, вслѣдствіе чего ея долги этой странѣ могутъ оказаться гораздо больше, чѣмъ ея требованія къ ней. Въ 3-хъ, еслидаже предположить годичную задолженность двухъ странъ одинаковой, въ каждое данное время задолженность эта можетъ быть неодинаковой. Общая сумма обязательствъ одной страны предъ другой можетъ быть равна суммѣ ея требованій къ этой странѣ, но сроки этихъ требованій и этихъ обязательствъ могутъ быть различные, вслѣдствіе чего въ данный моментъ перевѣсъ можетъ оказаться на той или другой сторонѣ. Всѣ эти обстоятельства значительно осложняютъ процессъ урегулированія международныхъ платежей. Въ самомъ дѣлѣ, англійскій купецъ A (мы беремъ тотъ же примѣръ Милля), имѣя вексель на своего французскаго должника B на извѣстную сумму франковъ, естественно только тогда найдетъ выгоднымъ продать этотъ вексель своему соотечественнику D, если послѣдній уплатитъ ему за вексель не франками, а фунтами стерлинговъ; вслѣдствіе этого сдѣлка осложняется необходимостью опредѣлить, какая сумма франковъ равноцѣнна одному фунту стерлинговъ. Далѣе, вексель этотъ, быть можетъ, выданъ на трехмѣсячный срокъ, между тѣмъ какъ D долженъ произвести уплату своему

французскому кредитору C сейчасъ же. Очевидно, что C только тогда согласится принять этотъ вексель въ уплату слѣдуемаго ему долга, если ему къ суммѣ долга прибавятъ еще извѣстное вознагражденіе за лишнее время, которое онъ долженъ ждать, пока получитъ уплату по этому векселю у B, вслѣдствіе чего и D согласится купить этотъ векселъ у A только при томъ условіи, если послѣдній ему сдѣлаетъ *скидку* съ суммы векселя, равную этому вознагражденію. Такимъ образомъ, помимо опредѣленія эквивалента векселя, его равноцѣнности въ другой валютѣ, однимъ словомъ *вексельнаго пари*, къ сдѣлкѣ примѣшивается уже новый моментъ: учетъ процентовъ съ суммы векселя, его *дисконтъ*. Далѣе, векселъ, который A предлагаетъ на продажу, можетъ быть совсѣмъ ненадежнымъ, или онъ можетъ быть выданъ на сумму, гораздо большую той, какая нужна D для уплаты своему французскому кредитору C, вслѣдствіе чего D можетъ быть вынужденнымъ искать какого-нибудь другаго владѣльца французскаго векселя, напр. X или Z, который могъ бы предложить ему векселъ именно на такую сумму, или вообще векселъ болѣе надежный. На этотъ разъ дѣло совсѣмъ уже осложняется, сдѣлка между A и D совсѣмъ не можетъ состояться, A долженъ искать другихъ покупателей для своего векселя, а D другихъ продавцовъ. Быть можетъ, для векселя, предлагаемаго купцомъ A, найдется слишкомъ много покупателей, нуждающихся въ такомъ векселѣ, и тогда послѣдніе, вслѣдствіе соперничества, готовы будутъ дать за него сумму, нѣсколько большую

чѣмъ та, на которую онъ обозначенъ, или наоборотъ, быть можетъ, D найдетъ слишкомъ много продавцовъ такихъ векселей, какой ему необходимъ, и они, опять вслѣдствіе соперничества, готовы будутъ при продажѣ нѣсколько уступить съ суммы, на которую обозначенъ вексель. Пріобрѣтеніе векселя купцомъ D, равно и отчужденіе его купцомъ A осложняются, такимъ образомъ, новымъ моментомъ, моментомъ *спроса и предложенія*, имѣющимъ значительное вліяніе на весь ходъ сдѣлки.

Всѣ эти обстоятельства значительно осложняютъ тотъ простой механизмъ урегулированія международныхъ платежей посредствомъ векселей, который описанъ выше, и вызываютъ необходимость существованія особаго класса людей, банкировъ и спекулянтовъ, которые, занимаясь покупкой и продажей векселей, служатъ посредниками между лицами, владѣющими иностранными векселями, и лицами, нуждающимися въ нихъ, чтобы урегулировать ими свои платежи. Благодаря всѣмъ этимъ обстоятельствомъ, вексель сдѣлался предметомъ торговли, *товаромъ* въ самомъ обширномъ смыслѣ этого слова, подвергающимся, подобно другимъ товарамъ, различнымъ колебаніямъ въ своей мѣновой цѣнности. Эта-то постоянно колеблющаяся мѣновая цѣнность векселя и есть то, что на коммерческомъ языкѣ именуется *вексельнымъ курсомъ*.

§ 2.

Но раньше, чѣмъ выяснить причины, обусловливающія колебанія вексельнаго курса, необходимо

опредѣлить сущность самого векселя, его значеніе въ международномъ оборотѣ, тѣ реальные факты, которые его вызываютъ къ жизни и которыхъ онъ служитъ, такъ сказать, воплощеніемъ.

Не подлежитъ сомнѣнію, что главная причина, обусловливающая долги одной страны къ другой, есть ея привозъ изъ этой страны, главная причина, обусловливающая ея требованія, есть ея вывозъ. Однако, въ сношеніяхъ между двумя странами существуетъ также много другихъ факторовъ, которые обременяютъ данную страну долгами или создаютъ для нея требованія въ той же мѣрѣ, какъ ея привозъ и вывозъ. Если, напр., подданные одной страны совершаютъ путешествіе за границу, гдѣ они производятъ большія траты средствъ на свое жизненное удовольствіе, то эти траты равносильны обремененію ихъ родины долгомъ по отношенію къ сосѣдямъ. Чтобы вполнѣ понять характеръ этихъ тратъ и ихъ значеніе въ международномъ оборотѣ данной страны, достаточно намъ предположить, что упомянутые подданые расплачиваются по своимъ расходамъ векселями, выданными на свое собственное имя или на имя своихъ банкировъ на родинѣ, съ обозначеніемъ мѣстомъ платежа также ихъ родины. Очевидно, что эти векселя составятъ интегрирующую часть общей суммы всѣхъ тѣхъ векселей и обязательствъ, которые выражаютъ собою долгъ данной страны ея заграничнымъ сосѣдямъ.

Столь же значительное вліяніе на торговый балансъ страны оказываетъ заключеніе ею заграничнаго займа, только въ противоположную сторону. Совершая

заграницей заемъ, мы привозимъ оттуда къ намъ деньги, а туда вывозимъ наши заемныя обязательства. Вывозъ этихъ заемныхъ обязательствъ или процентныхъ бумагъ, подобно вывозу всякихъ другихъ товаровъ, дѣлаетъ торговый балансъ благопріятнымъ для насъ, обременяя сосѣдей платежами въ нашу пользу. Хотя въ дѣйствительности, совершая заграничный заемъ, мы обременяемъ себя долгомъ по отношенію къ сосѣднимъ странамъ, но этотъ долгъ обыкновенно заключается на продолжительное время и распредѣляется на многіе годы, а потому онъ въ данную минуту не можетъ входить въ разсчетъ. Въ данное время заемъ обременяетъ не насъ, а сосѣдей нашихъ, обязывая ихъ платежами въ нашу пользу въ обмѣнъ на наши бумаги, все равно, какъ если-бъ мы вывозили къ нимъ наши продукты.

Совсѣмъ другое дѣло—проценты по заключаемымъ нами заграничнымъ займамъ. Необходимость уплаты процентовъ столь же увеличиваетъ нашу задолженность по отношенію къ сосѣдямъ или нашъ пассивъ, какъ необходимость расплаты за привозимые къ намъ товары. Въ данномъ случаѣ товарами этими служатъ купоны, которые отсылаются къ намъ обратно нашими заграничными кредиторами.

Такимъ образомъ, если мы, напр., совершаемъ заграничный заемъ въ 100 милліоновъ, по 5 процентовъ, то для нашего международнаго оборота это будетъ имѣть такое же значеніе, какъ если-бъ мы вывезли за границу товаровъ на 95 милліоновъ, принимая во вниманіе, что пять милліоновъ мы

уплачиваемъ обратно заграницу въ видѣ процентовъ. Но все это относится, конечно, только къ первому году. Въ теченіе слѣдующихъ лѣтъ на насъ будетъ тяготѣть въ пользу нашихъ сосѣдей одинъ только долгъ въ пять милліоновъ ежегодно, который для нашего международнаго баланса будетъ имѣть такое же значеніе, какъ если-бъ мы привозили ежегодно лишнее количество иностранныхъ товаровъ на 5 милліоновъ.

Въ высшей степени важное значеніе для международнаго торговаго баланса страны имѣетъ количество процентныхъ бумагъ или фондовъ, пріобрѣтаемыхъ ею отъ другихъ странъ или отчуждаемыхъ ею въ другія страны. Въ балансѣ привоза и отпуска товаровъ эта статья привоза и отпуска обыкновенно не значится, а между тѣмъ фонды вполнѣ имѣютъ значеніе товара, и каждое пріобрѣтеніе этого товара, дѣлая необходимой расплату за него наличными или векселями, увеличиваетъ пассивъ страны, каждое отчужденіе его, увеличивая требованія страны, увеличиваетъ ея активъ. Вотъ почему страна вообще можетъ имѣть излишекъ отпуска товаровъ надъ привозомъ и все-таки остаться должной сосѣдямъ, если существуетъ большой приливъ процентныхъ бумагъ на ея рынки изъ-за границы. Ниже (§ 8) мы увидимъ, какое важное значеніе это обстоятельство имѣетъ особенно для нашего отечества.

Точно также важное значеніе для международнаго оборота данной страны имѣютъ пошлины, получаемыя ею за привозимые товары. Пошлины эти

располагаютъ балансъ въ ея пользу. То-же самое слѣдуетъ сказать и относительно транзитныхъ пошлинъ и относительно доходовъ, получаемыхъ страною за перевозку иностранныхъ товаровъ. Страна можетъ привозить къ себѣ гораздо больше товаровъ, чѣмъ вывозить, и все-таки имѣть благопріятный для себя балансъ, если она служитъ посредницей въ коммерческихъ сношеніяхъ различныхъ странъ, перевозя ихъ товары на своихъ корабляхъ или желѣзныхъ дорогахъ. Доходы, получаемые ею, такимъ образомъ, за перевозку и страхованіе иностранныхъ товаровъ, а также за коммиссію и т. под., могутъ не только покрывать разницу между привозомъ и вывозомъ, но и образовать еще значительный излишекъ въ ея пользу. Этимъ объясняется, почему Англія, страна коммерческая par excellence, почти всегда пользуется благопріятнымъ вексельнымъ курсомъ, не смотря на то, что ея привозъ часто превышаетъ ея отпускъ на довольно значительныя суммы.

73642

Можно еще указать на нѣкоторые другіе факты въ международныхъ сношеніяхъ, имѣющіе непосредственное вліяніе на торговый балансъ каждой страны. Военные заказы, дѣлаемые правительствомъ на иностранныхъ фабрикахъ, постройка кораблей на чужихъ верфяхъ, субсидіи, выдаваемыя заграничнымъ агентамъ, контрибуціи, выплачиваемыя одной страною другой въ силу понесеннаго раньше пораженія,—все это столь же имѣетъ неблагопріятное вліяніе на балансъ данной страны, какъ уплата процентовъ по заграничнымъ займамъ или какъ необходимость расплаты за привозимые товары.

§ 3.

Такова различная природа тѣхъ взаимныхъ отношеній, которыя обусловливаютъ собою долги и требованія одной страны къ другой, ихъ активы и пассивы. Наиболѣе употребительная и общераспространенная форма, въ которую воплощаются международныя обязательства съ цѣлью болѣе удобной реализаціи,— есть коммерческій вексель. Объектомъ коммерческаго векселя, его основаніемъ служитъ долгъ или обязательство, созданное одинмъ изъ тѣхъ юридическихъ фактовъ, которые описаны выше. Вексель можетъ быть выданъ отъ себя купцомъ въ обмѣнъ на купленные имъ товары или, что все равно, можетъ быть трассированъ продавцомъ на имя покупателя и акцептованъ послѣднимъ: предметомъ такого векселя, такимъ образомъ, будетъ служить привозъ иностранныхъ товаровъ. Вексель можетъ быть выданъ путешественникомъ на имя своего банкира на родинѣ въ уплату за расходы, совершенные имъ за границей. Вексель можетъ быть также выданъ банкиромъ на имя своего заграничнаго корреспондента для урегулированія требованія, возникшаго вслѣдствіе покупки первымъ на счетъ послѣдняго на мѣстной биржѣ процентныхъ бумагъ. Наконецъ, вексель можетъ быть выданъ въ уплату за фрахтъ, за страхованіе, за коммиссію, однимъ словомъ, для урегулированія всякаго фактическаго коммерческаго предпріятія, все равно, будутъ ли предметомъ этого предпріятія вещи или услуги. Во всѣхъ этихъ случаяхъ, коммерческіе векселя, находящіеся

въ обращеніи, дѣйствительно представляютъ собою существующія въ данный моментъ обязательства одной страны къ другой.

Было бы, однако, большой ошибкой, по находящемуся въ обращеніи количеству векселей на какое-либо государство сдѣлать выводъ объ общей задолженности послѣдняго. Дѣло въ томъ, что не всѣ векселя, выданные на какую-либо страну, имѣютъ дѣйствительно реальное основаніе; многіе имѣютъ фиктивный характеръ и обязаны своимъ возникновеніемъ не дѣйствительно заключеннымъ сдѣлкамъ, а исключительно посреднической роли, которую данная страна играетъ въ торговыхъ сношеніяхъ между двумя другими странами. Китайскій торговецъ, напр., отправляя чай въ Нью-Іоркъ, трассируетъ вексель не на имя своего нью-іоркскаго покупателя, а на имя лондонскаго купца, служащаго между ними посредникомъ, и акцептующаго этотъ вексель на счетъ нью-іоркскаго покупателя, отъ котораго онъ въ свою очередь получитъ уплату. Очевидно, что этихъ векселей нельзя поставить въ счетъ задолженности Англіи, потому что на ту самую сумму, которую она должна Китаю, она имѣетъ требованіе къ Америкѣ, и долгъ ея первому, возникшій не на основаніи реальной сдѣлки, а вслѣдствіе посреднических̀ъ отношеній, компенсируется требованіемъ къ послѣдней, возникшимъ на основаніи тѣхъ же посреднических̀ъ отношеній. Или возьмемъ другой примѣръ. Между Индіей и Германіей нѣтъ еще такого оживленнаго коммерческаго оборота, какъ между Индіей и Англіей. Вслѣдствіе этого, индій-

скіе купцы, отправляя хлопчатую бумагу въ Бременъ, не выставляютъ своихъ траттъ на этотъ городъ, такъ какъ, вслѣдствіе вялости оборота, они едва ли могли бы найти на эти тратты покупателей въ Бомбеѣ, а трассируютъ на Лондонъ, съ которымъ имѣютъ постоянныя сношенія, уполномочивая вмѣстѣ съ тѣмъ своихъ англійскихъ кредиторовъ получать за нихъ уплату отъ ихъ должниковъ въ Германіи. Тратты, выставляемыя въ Индіи на Лондонъ, такимъ образомъ, означаютъ не дѣйствительный долгъ Индіи со стороны Англіи, а лишь такія обязательства, которыя легко будутъ компенсированы платежами изъ Бремена.

Столь-же отличаются отъ векселей, представляющихъ реальныя сдѣлки, такъ называемые бланковекселя, хотя и они несомнѣнно имѣютъ важное экономическое значеніе. Часто именно случается, что привозъ и отпускъ какой-либо страны, хотя въ общемъ уравновѣшиваютъ другъ друга, въ данное время, однако, не совпадаютъ. Въ такой странѣ, напр., какъ Россія, въ которой главный предметъ отпуска есть хлѣбъ, вывозъ ея сосредоточивается на осенніе мѣсяцы, между тѣмъ какъ привозъ продолжается въ теченіе цѣлаго года. Въ то время какъ въ осенніе мѣсяцы можно достать въ изобиліи векселя на иностранные города, потребляющіе нашъ хлѣбъ, въ остальное время года такихъ векселей находится въ обращеніи очень мало. Выписывающіе иностранныя произведенія, не найдя на рынкѣ иностранныхъ векселей, были бы такимъ образомъ лишены орудія, чтобы расплачиваться съ своими

иностранными кредиторами. Вотъ здѣсь-то на помощь и являются бланко-векселя, выдаваемые русскими банкирами на имя своихъ иностранныхъ корреспондентовъ, безъ того, чтобы эти векселя представляли собою дѣйствительный долгъ послѣднихъ первымъ. Эти векселя покупаются нашими купцами, покупающими иностранные товары, и отсылаются за границу въ уплату за эти товары. Зато въ осенніе мѣсяцы, когда иностранныхъ векселей на рынкѣ много, а покупателей мало, эти векселя находятъ себѣ сбытъ у банкировъ, вынужденныхъ покупать эти векселя, чтобы ими расплачиваться со своими иностранными корреспондентами по тѣмъ обязательствамъ, которыя они приняли на себя раньше, трассируя на нихъ бланко-векселя. Благодаря такому порядку вещей, импортеры имѣютъ возможность покупать иностранные векселя въ такое время, когда по состоянію вывоза они, при другихъ условіяхъ, никоимъ образомъ не могли бы достать подобныхъ векселей, а съ другой стороны, экспортеры находятъ сбытъ для своихъ векселей въ такое время, когда по состоянію привоза они не могли бы найти покупателей. Эти бланко-векселя, представляющіе собою такъ называемый „непокрытый кредитъ“, т. е. кредитъ, не покрытый реальной сдѣлкой, и сходные въ этомъ отношеніи съ часто употребляющимися во внутреннемъ коммерческомъ оборотѣ такъ называемыми „акцептами по дружбѣ“ (Gefälligkeits—Accepte), хотя часто ведутъ къ злоупотребленіямъ, но въ общемъ приносятъ значительную выгоду, служа къ уравновѣшиванію долговъ и требованій данной стра-

ны въ такое время, когда разница существуетъ не дѣйствительная, а только временная, вытекающая изъ различія періодовъ времени, на которые приходятся ея привозъ и вывозъ въ теченіе года.

§ 4.

Если по происхожденію своему коммерчискіе векселя существенно отличаются другъ отъ друга, то по своей внѣшней формѣ и юридической обязательности они почти не представляютъ никакого различія между собою. Было ли обязательство, давшее жизнь векселю, дѣйствительное или фиктивное, имѣло ли оно въ своемъ основаніи вещь или услугу, разъ оно воплотилось въ форму коммерческаго векселя, оно получаетъ юридическую силу совершенно независимо отъ своего внутренняго содержанія, а уже въ силу той формы, которую оно приняло. Обязательство отрывается отъ своей первоначальной почвы и воплощается въ клочекъ бумаги, который получаетъ жизнь самъ по себѣ, оставляя совершенно въ тѣни вопросъ о положенной въ его основаніе юридической сдѣлкѣ. Подобно всякой другой рыночной, биржевой бумагѣ, вексель получаетъ рыночное обращеніе, переходитъ изъ рукъ въ руки, покупается и продается, какъ товаръ, какъ цѣнность. Если существуетъ еще какое-нибудь различіе между коммерческими векселями, имѣющее нѣкоторое отношеніе къ ихъ происхожденію, то это развѣ классификація векселей по ихъ подписямъ. Въ этомъ отношеніи на биржѣ различаютъ между первокласными и непервокласными векселями, судя по тому, значится ли

на векселѣ подпись какой-нибудь извѣстный фирмы или банковаго учрежденія, платежная способность которыхъ выше всякаго сомнѣнія, или подпись фирмы менѣе извѣстной, могущей возбудить нѣкоторыя сомнѣнія въ своей кредитоспособности. Остальныя различія, которыя дѣлаютъ между векселями, относятся къ ихъ внѣшнимъ признакамъ. Такимъ образомъ, *по сроку платежа*, различаютъ между долгосрочными и краткосрочными векселями. Первые обыкновенно имѣютъ срокъ два или три мѣсяца, вторые 8 дней. Только русскіе краткосрочные векселя имѣютъ на берлинской биржѣ болѣе продолжительный срокъ, именно три недѣли. *По мѣсту платежа*, коммерческіе векселя раздѣляются на внутренніе и иностранные. Внутренніе—это тѣ, которые имѣютъ мѣстомъ выдачи и мѣстомъ платежа одну и ту же страну, иностранные векселя имѣютъ мѣстомъ платежа чужую страну. Впрочемъ, это различіе не представляетъ для насъ никакого интереса, такъ какъ мы имѣемъ дѣло исключительно съ иностранными векселями. Наконецъ, *по способу выдачи*, векселя еще раздѣляются на соло-векселя и акцепты или тратты, также римессы. Первые заключаютъ въ себѣ обязательство, которое данное лицо выдаетъ отъ своего имени на уплату извѣстной суммы денегъ другому лицу („я обязываюсь уплатить такому-то такую-то сумму“). Вторые заключаютъ въ себѣ приказъ одного лица другому уплатить третьему такую-то сумму. Лицо, дающее приказъ или выдающее вексель на имя другаго, именуется *трассантомъ*; лицо, къ которому обращенъ

приказъ или на имя котораго векселъ выданъ, именуется *трассатомъ* или *акцептантомъ*, такъ какъ для того, чтобы векселъ получилъ силу, оно должно въ свою очередь акцептировать векселъ, *принять* его, согласиться на его уплату, что выражается въ особой отмѣткѣ его на векселѣ, именуемой *акцептомъ*; наконецъ, лицо, въ чью пользу выданъ векселъ или кому должна быть произведена уплата, именуется *ремиттентомъ*, отчего и самый векселъ получилъ названіе римессы. Такимъ образомъ, если А имѣетъ требованіе къ В, то онъ трассируетъ векселъ на имя В, уполномочивая С получить слѣдуемую сумму. Въ каждомъ векселѣ, такимъ образомъ, обязательно участвуютъ три лица: трассантъ, трассатъ и ремиттентъ. Лица трассанта и ремиттента, впрочемъ, иногда могутъ совпадать („по сему векселю уплатите мнѣ или моему приказу“); точно также могутъ иногда совпадать лица трассанта итрассата, когда, напр., какая-нибудь фирма въ одномъ городѣ выдаетъ векселъ на имя своего отдѣленія въ другомъ городѣ, и наоборотъ. Ремиттентъ, въ свою очередь, можетъ передать векселъ для полученія уплаты другому лицу, это послѣднее—третьему и т. д. Эта передача векселя изъ рукъ въ руки производится посредствомъ *жиро* (Giro—кругъ) или *индоссамента* (отъ слово dos—спинка, такъ какъ индоссаментъ пишется на оборотной сторонѣ векселя). Индоссаментъ это есть надпись на оборотной сторонѣ векселя, гласящая: „вмѣсто меня такому-то“, изъ которой видно, что данное лицо уступило свои права на полученіе обозначенной въ векселѣ суммы

другому. Лицо, передающее вексель другому, именуется *жирантомъ* или *индоссантомъ*, а лицо, которому вексель передается, именуется *индоссатаромъ* или *жиратаромъ*. Очевидно, что первый индоссантъ перваго индоссамента есть вмѣстѣ съ тѣмъ и ремиттентъ векселя и что каждый индоссантъ каждаго послѣдующаго индоссамента есть вмѣстѣ съ тѣмъ индоссатаръ предъидущаго индоссамента. Всѣ эти лица образуютъ между собою кругъ (Giro) или цѣпь, связывающую ихъ послѣдовательной отвѣтственностью или правомъ *регресса* одного къ другому въ случаѣ неуплаты акцептантомъ слѣдуемой суммы. Такимъ образомъ, правомъ регресса или обратнаго требованія пользуется индоссатаръ послѣдняго индоссамента по отношенію къ своему индоссанту; этотъ послѣдній, состоящій вмѣстѣ съ тѣмъ индоссатаромъ предпослѣдняго индоссамента, пользуется правомъ регресса по отношенію къ индоссанту предпослѣдняго индоссамента и т. д. Иногда, впрочемъ, въ индоссаментѣ не обозначено имя лица, которому вексель передается: такой индоссаментъ называется *бланко-индоссаментомъ*. Лицо, пріобрѣвшее вексель такимъ образомъ, можетъ его переуступить второму лицу, тоже посредствомъ бланко-индоссамента, это второе лицо — третьему и т. д., пока наконецъ, одинъ изъ послѣдующихъ пріобрѣтателей не выполнитъ бланко-индоссамента на свое имя и, такимъ образомъ, не замкнетъ собою цѣпи, оставшейся, благодаря бланко-индоссаменту, открытой. На самомъ векселѣ отъ всѣхъ этихъ лицъ не останется никакого слѣда, и только лица, обозначенныя въ

индоссаментахъ, будутъ пользоваться правомъ регресса *).

Необходимо еще замѣтитъ, что изъ двухъ видовъ коммерческихъ векселей, упомянутыхъ нами выше (соло-векселей и акцептовъ или траттъ), въ международномъ оборотѣ употребляются только векселя послѣдняго вида. Только между векселями русскаго происхожденія встрѣчаются еще соло-векселя, выдаваемые русскими торговцами отъ своего имени взамѣнъ полученныхъ товаровъ. На берлинской биржѣ такіе векселя принимаются на тѣхъ же основаніяхъ, какъ акцепты или тратты.

---

*) Подробности о вексельномъ правѣ см. въ прекрасномъ курсѣ проф. П. П. Цитовича: Вексельное право, Кіевъ, 1887.

ГЛАВА ВТОРАЯ.

Вексельное пари.

§ 5.

Опредѣливъ сущность коммерческаго векселя и и его значеніе въ международномъ оборотѣ, обратимся теперь къ изслѣдованію тѣхъ факторовъ, которые опредѣляютъ его мѣновую цѣнность.

По опредѣленію Милля, мѣновая цѣнность векселя, или вексельный курсъ, есть степень силы денегъ извѣстной страны въ покупкѣ денегъ другихъ странъ. Возьмемъ, напримѣръ, двѣ страны, Англію и Германію, и предположимъ, что въ *данный моментъ* Англія столько же должна Германіи, сколько Германія должна ей. Кредиторы Германіи, находящіеся въ Англіи, будутъ, такимъ образомъ, имѣть для продажи германскихъ векселей ровно на такую же сумму, на какую необходимо покупать такихъ векселей англійскимъ должникамъ Германіи, чтобы ими расплачиваться съ своими германскими кредиторами. Обмѣнъ германскихъ векселей на англійскія деньги будетъ совершаться точно такимъ же образомъ, какъ еслибъ вмѣсто германскихъ векселей фигурировали германскія деньги. Принимая во вниманіе, что по вѣсу,

содержимаго золота, одинъ фунтъ стерлинговъ равноцѣненъ 20,43 маркамъ, необходимо допустить, что вексель на Германію, трассированный на сумму 2043 марки, будетъ продаваться въ Лондонѣ за 100 фунтовъ стерлинговъ, или наоборотъ, вексель на Англію въ 100 фунтовъ будетъ продаваться въ Берлинѣ за 2043 марки. Подобная цѣна векселя, равная цѣнѣ валюты, и есть цѣна al pari, и когда векселя продаются по цѣнѣ валюты, то на коммерческомъ языкѣ говорятъ, что вексельный курсъ стоитъ al pari.

Такимъ образомъ, нормальный курсъ векселя, или курсъ al pari, прямо пропорціоналенъ тому отношенію, въ которомъ находятся валюты данныхъ странъ между собою. Здѣсь надо отличать страны съ металлической валютой и страны съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ.

А) Въ странахъ съ металлическими валютами, взаимное отношеніе обѣихъ валютъ опредѣляется количествомъ и пробою металла, содержащагося въ соотвѣтствующихъ монетахъ обѣихъ странъ. Въ Германіи, напримѣръ, изъ одного фунта (500 граммовъ) чистаго золота чеканится 1395 марокъ, т. е. въ $^{1395}/_{500}$=2,79 мар. заключается 1 граммъ чистаго золота. Въ Англіи одинъ фунтъ стерлинговъ содержитъ 7,98805 граммовъ монетнаго золота или (помноживъ эту сумму на $^{11}/_{12}$) 7,32238 гр. чистаго золота. Помноживъ эту цифру на 2,79, мы найдемъ, что 1 фунтъ стерлинговъ равноцѣненъ 20,42943 или 20,43 мар. Такимъ же образомъ мы найдемъ, что 100 франковъ равны 81 маркѣ (изъ каждаго ки-

лограмма золота брутто въ Германіи чеканится 2511 марокъ, а во Франціи 3100 франковъ, слѣд. 100 франковъ=81 маркѣ) и что 100 голландскихъ гульденовъ равны 168,74 марки (въ 100 голландскихъ гульденахъ содержится 60,48 граммовъ чистаго золота, между тѣмъ какъ въ 1395 маркахъ содержится 500 граммовъ, или въ $^{1395}/_{500}$=2,79 мар.—одинъ граммъ чистаго золота. Помноживъ 60,48 на 2,79, мы найдемъ, что 100 голландскихъ гульденовъ=168,74 марки).

Если въ обѣихъ странахъ существуетъ одинаковая металлическая валюта, т. е. или серебряная, или золотая, или если въ одной изъ обѣихъ странъ существуетъ одна только залотая валюта, а въ другой смѣшанная, т. е. серебряная и золотая, отношеніе между валютами обѣихъ странъ опредѣляется только-что указаннымъ способомъ (т. е. вѣсомъ и пробою содержащагося въ монетахъ металла), и соотвѣтственно съ этимъ опредѣляется и вексельное пари. Относительно странъ съ смѣшанною валютой это правило имѣетъ примѣненіе лишь настолько, насколько существуетъ увѣренность, что можно получать въ нихъ платежи какою угодно изъ циркулирующихъ въ нихъ валютъ. Во Франціи, напримѣръ, закономъ установлена двойственная валюта, т. е. серебряная и золотая; точно также въ Германіи рядомъ съ золотыми 20-марковыми и 10-марковыми имперскими монетами циркулируютъ еще на сумму около 400—500 милліоновъ серебряные талеры, служащіе также законнымъ средствомъ платежа. При чеканкѣ этихъ талеровъ было принято

отношеніе, что одинъ фунтъ золота равноцѣненъ 15½ фунтамъ серебра, между тѣмъ какъ въ настоящее время серебро понизилось въ цѣнѣ и одинъ фунтъ золота теперь равноцѣненъ приблизительно 18 фунтамъ серебра. Такимъ образомъ, германскіе талеры имѣютъ теперь гораздо меньшую металлическую цѣнность, чѣмъ германскія золотыя монеты, точно также и французскія пятифранковыя монеты по своей металлической цѣнѣ ниже соотвѣтствующихъ французскихъ же золотыхъ монетъ. Тѣмъ не менѣе, векселя на Берлинъ и Парижъ будутъ продаваться въ Лондонѣ по такому разсчету, какъ еслибъ и въ Германіи, и во Франціи существовали только золотыя монеты, до тѣхъ поръ, пока будетъ существовать увѣренность, что французскій и имперскій германскій банкъ готовы платить по представленнымъ векселямъ золотою валютой, а не менѣе цѣнной—серебряной.

Другое дѣло, если въ обѣихъ странахъ существуетъ не одинаковая металлическая валюта, какъ напримѣръ, въ Англіи и Индіи, изъ которыхъ первая имѣетъ золотую, а вторая серебряную валюту. Отношеніе между обѣими валютами будетъ тогда не прочное, разъ навсегда установленное, пропорціонально вѣсу и пробѣ соотвѣтсвующихъ монетъ, а постоянно колеблющееся, зависящее отъ взаимнаго отношенія между цѣною золота и цѣною серебра на всемірномъ лондонскомъ рынкѣ. Соотвѣтственно съ этимъ будетъ колебаться и вексельное пари, то возвышаясь, то понижаясь, смотря по тому, возвышается ли или падаетъ цѣна серебра по отноше-

нію къ цѣнѣ золота. Такимъ образомъ, вексель на Индію, по которому платежъ производится на серебряную валюту, будетъ продаваться въ Лондонѣ по данному курсу серебра относительно золота, такъ какъ, само собою разумѣется, цѣнность векселя не можетъ быть выше цѣнности того количества серебра, эквивалентомъ котораго онъ служитъ.

Точно также, если относительно странъ съ двойственной металлической валютой не существуетъ увѣренности, что въ случаѣ пониженія цѣнности одной изъ ея валютъ (въ настоящемъ случаѣ серебряной), платежи можно будетъ получать въ другой валютѣ съ болѣе высокой цѣнностью, то вексельное пари будетъ соотвѣтствовать рыночной цѣнѣ понизившагося въ своей стоимости металла, возвышаясь и падая вмѣстѣ съ этой цѣною. Въ подобныхъ случаяхъ, въ самой странѣ съ двойственной металлической валютой устанавливается извѣстная премія, называемая ажіо, въ пользу возвысившейся въ своей цѣнности валюты, и эта премія или ажіо опредѣляетъ собою также и тотъ плюсъ, на который должно измѣниться вексельное пари. Вексель на Францію, наприм., въ 100 франковъ до тѣхъ поръ будетъ въ Германіи оплачиваться 81 маркой золотомъ, пока или будетъ существовать увѣренность, что во Франціи по этому векселю можно получать уплату также золотомъ, или же пока цѣна серебра относительно золота будетъ соотвѣтствовать тому отношенію, которое положено въ основаніе французской монетной системы, т.-е. $15^1/_2$: 1. Если же цѣна серебра относительно золота измѣнится

въ ущербъ перваго, такъ что отношеніе между ними, наприм., будетъ какъ 16 къ 1, а сверхъ того Франція перестанетъ платить другой монетой, кромѣ серебра, то 100 фр. серебра будетъ стоить въ международномъ оборотѣ настолько меньше 100 фр. золотомъ или 81 марки золотомъ, насколько уменьшилась цѣнность серебра относительно золота, и соотвѣтственно съ этимъ измѣнится и вексельное пари. Такимъ образомъ, при измѣненіи отношенія цѣнностн золота къ цѣнности серебра, какъ 1 къ 16, вексель на Парижъ въ 100 франковъ будетъ продаваться въ Берлинѣ уже не за 81 марку золотомъ, а за 78,70 м., при отношеніи 1:18 онъ будетъ продаваться только за 69,72 м. и т. д.—такъ какъ по подобному векселю можно получить во Франціи 100 фр. только серебромъ, имѣющихъ не только за границей, но и въ самой Франціи, въ такомъ случаѣ, гораздо меньше стоимости, чѣмъ прежде.

B) Что касается странъ съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ, то здѣсь недостаетъ главнаго основанія, которымъ опредѣляется вексельное пари: металлической цѣнности соотвѣтствующихъ валютъ. Вслѣдствіе этого, вексельное пари здѣсь можетъ быть опредѣлено только теоретически.

Если въ странѣ съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ устанавливается опредѣленная премія или ажіо при обмѣнѣ бумажной валюты на туземную же золотую, или серебряную, то вексельное пари этой страны, относительно страны съ золотой валютой, будетъ опредѣляться сообразно упомянутому ажіо на золото или, что все равно, disagio на бумажныя деньги.

Если въ странѣ съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ существуетъ обмѣнъ съ опредѣленнымъ ажіо только относительно серебра, то при опредѣленіи пари ея относительно странъ съ золотой валютой необходимо принять во вниманіе не только это ажіо, существующее на серебро на мѣстѣ, но и сравнительную цѣну золота и серебра на всемірномъ рынкѣ.

Если же въ странѣ съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ металлическія деньги совсѣмъ изъяты изъ обращенія, или уплата металлическаго ажіо запрещена, то нѣтъ никакой возможности и теоретически опредѣлить ея вексельное пари. Въ подобномъ случаѣ цѣна векселя на эту страну вполнѣ подчиняется общему курсу ея валюты на данномъ заграничномъ рынкѣ, каковой курсъ, въ свою очередь, будучи продуктомъ многочисленныхъ экономическихъ и политическихъ причинъ, не поддается математическому опредѣленію.

Примѣчаніе. Еслибъ русскіе полумперіалы свободно обмѣнивались на бумажныя деньги и циркулировали наравнѣ съ ними безъ ажіо, то вексельное пари Россіи относительно Германіи опредѣлилось бы по слѣдующему разсчету: Въ I полумперіалѣ=5 р. 15 к. содержится 6,544041 грамма золота брутто или, помноживъ на $^{11}/_{12}$, 5,9987 гр. золота нетто. Въ 1395 маркахъ содержится 500 гр. золота нетто, или 1 гр. золота нетто равняется $^{1390}/_{500}$=2.79 мар. Помноживъ 5,9987 на 2,79, мы найдемъ, что цѣна полуимперіала равна 16,736373. Слѣдовательно, векселъ на 100 руб. золотомъ равнялся бы $16{,}736373 \times {}^{100}_{515}$= 324,979 марки.

ГЛАВА ТРЕТЬЯ.

Вексельный курсъ и причины его колебаній.

§ 6.

Въ предыдущей главѣ, говоря о принципахъ, которыми опредѣляется вексельное пари между двумя странами, мы исходили изъ того предположенія, что каждая изъ этихъ странъ столько же должна другой странѣ, сколько послѣдняя должна ей, и что ихъ взаимныя требованія и долги въ каждый данный моментъ совершенно покрываются между собою. Мы видѣли, что даже при этомъ условіи вексельное пари ея не есть нѣчто постоянное, разъ навсегда установленное, что таковымъ оно является только въ странахъ съ хорошо организованной валютой, и что во многихъ случаяхъ, наоборотъ, оно подвергается колебаніямъ, соотвѣтственно колебаніямъ цѣнности валютъ. Мы, такимъ образомъ, при самомъ опредѣленіи вексельнаго пари имѣли возможность ознакомиться съ однимъ изъ факторовъ, вліяющихъ на *измѣненіе* вексельнаго пари или на вексельный курсъ. Факторъ этотъ—состояніе валюты, измѣненіе цѣнности металла, въ которомъ послѣдняя выражена. Но факторъ этотъ не единственный. Есть

еще нѣкоторые другіе факторы, столь же сильно вліяющіе на измѣненіе вексельнаго пари и на колебаніе его вверхъ и внизъ. Въ странахъ съ хорошо организованной валютой эти факторы почти исключительно и играютъ роль при измѣненіи вексельнаго пари, такъ какъ въ нихъ цѣнность валюты рѣдко подвергается колебаніямъ. Одинъ изъ этихъ новыхъ факторовъ, къ разсмотрѣнію которыхъ мы теперь и перейдемъ, именно есть отношеніе спроса къ предложенію.

Дѣло въ томъ, что упомянутое предположеніе, изъ котораго мы исходили, о равновѣсіи между взаимными долгами и требованіями двухъ странъ, въ дѣйствительности рѣдко случается: рѣдко бываетъ, чтобы на вексельномъ рынкѣ предложеніе векселей на иностранныя государства было въ точности равно существующему на нихъ спросу. Предложеніе это можетъ быть больше или меньше спроса, и соотвѣтственно съ этимъ и мѣновая цѣнность векселя будетъ меньше или больше его нормальной цѣнности, выражающейся въ вексельномъ пари. Мѣновая цѣнность векселя подвергается, такимъ образомъ, различнымъ колебаніямъ въ зависимости отъ того отношенія, въ какомъ находится въ данный моментъ предложеніе векселей къ спросу на нихъ, что можно видѣть изъ слѣдующихъ примѣровъ.

Предположимъ, что въ данный моментъ Германія гораздо больше должна Англіи, чѣмъ послѣдняя должна ей. На вексельномъ рынкѣ въ Берлинѣ, такимъ образомъ, будетъ гораздо меньше траттъ на Англію, чѣмъ сколько необходимо германскимъ куп-

цамъ, чтобы расплачиваться ими съ своими англійскими кредиторами. Вслѣдствіе той же причины, на вексельномъ рынкѣ въ Лондонѣ предложеніе траттъ на Германію будетъ гораздо больше, чѣмъ существующій на нихъ спросъ. Въ самомъ дѣлѣ, всякое регулированіе денежнаго обязательства между торговцами двухъ различныхъ странъ можетъ быть совершено двоякимъ путемъ: англійскій кредиторъ A можетъ трассировать на своего германскаго должника B вексель на сумму долга, выраженную въ германскихъ маркахъ и, продавъ этотъ вексель на лондонскомъ рынкѣ какому-нибудь лицу, нуждающемуся въ подобномъ векселѣ, получить за него уплату фунтами стерлинговъ; или же онъ можетъ условиться съ своимъ должникомъ B, чтобы тотъ ему прислалъ въ уплату долга римессу, т.-е. вексель на какую-нибудь лондонскую фирму, выставленный въ фунтахъ, и, представивъ этотъ вексель указанной фирмѣ, получить по немъ уплату. Точно также и наоборотъ, германскій кредиторъ C можетъ регулировать свое требованіе къ своему должнику D тѣми же двумя способами: трассировать на него вексель, выраженный въ фунтахъ стерлинговъ и продать его въ Берлинѣ, или получить отъ него прямо тратту на Берлинъ, выраженную въ маркахъ. Выборъ того или другаго способа зависитъ отъ обычая, установившагося въ данной отрасли торговли и отъ даннаго соглашенія между сторонами. Очевидно, что при примѣненіи и того и другаго способа платежа та же причина (перевѣсъ долговъ надъ требованіями), которая обусловливаетъ излишекъ спроса лон-

донскихъ векселей въ Берлинѣ надъ ихъ предложеніемъ, вызываетъ, наоборотъ, въ Лондонѣ излишекъ предложенія берлинскихъ векселей надъ ихъ спросомъ. Въ самомъ дѣлѣ, всякая лишняя тратта, выставляемая на Берлинъ въ Лондонѣ, увеличиваетъ предложеніе этихъ траттъ на лондонскомъ рынкѣ; всякая лишняя нееобходимость сдѣлать римессу изъ Берлина въ Лондонъ увеличиваетъ спросъ на лондонскіе векселя въ Берлинѣ; оба же способа платежа въ своемъ взаимодѣйствіи производятъ то, что излишекъ предложенія берлинскихъ векселей въ Лондонѣ долженъ сопровождаться недостаткомъ предложенія лондонскихъ векселей въ Берлинѣ и обратно.

Возвратимся къ нашему примѣру. Вслѣдствіе того, что спросъ на англійскіе векселя въ Берлинѣ будетъ больше предложенія, германскіе купцы будутъ готовы давать за англійскіе векселя гораздо больше, чѣмъ по курсу al pari, лишь бы избавиться отъ необходимости отсылать свои долги звонкою монетою, что въ свою очередь требуетъ траты труда и расходовъ на пересылку, упаковку, страхованіе и т. д., не говоря уже о тратѣ процентовъ во время нахожденія денегъ въ пути. Такимъ образомъ, англійскіе векселя будутъ продаваться по курсу выше al pari, и за вексель на Лондонъ въ 100 фунтовъ будутъ платить въ Берлинѣ не 2043 марки, а нѣсколько больше этой суммы. Курсъ, такимъ образомъ, будетъ благопріятенъ для Англіи и неблагопріятенъ для Германіи. Курсъ этотъ потому называется неблагопріятнымъ для Германіи, что онъ показываетъ, что

Германія болѣе должна Англіи, чѣмъ Англія ей, и что балансъ, такимъ образомъ, приходится въ пользу Англіи.

Предположимъ, наоборотъ, что Германія въ данный моментъ имѣетъ гораздо больше требованій къ Англіи, чѣмъ сколько ей должна. Въ такомъ случаѣ на вексельномъ рынкѣ въ Берлинѣ будетъ находиться гораздо больше траттъ на Англію, чѣмъ сколько необходимо германскимъ купцамъ, чтобы расплатиться съ своими англійскими кредиторами. Предложеніе этихъ траттъ, вслѣдствіе этого, будетъ больше спроса, и германскіе купцы, вслѣдствіе соперничества, будутъ готовы продать свои тратты съ извѣстной уступкой, чѣмъ самимъ посылать эти тратты къ своимъ англійскимъ должникамъ и требовать отъ нихъ на свой счетъ присылки уплаты по этимъ требованіямъ наличными деньгами. Англійскіе векселя, такимъ образомъ, будутъ продаваться по курсу ниже al pari, и за вексель на Лондонъ въ 100 фунтовъ будутъ платить въ Берлинѣ не 2043 марки, а нѣсколько менѣе этой суммы; а такъ какъ въ Лондонѣ въ одно и то же время будетъ происходить какъ разъ обратное явленіе, то, наоборотъ, за вексель на Берлинъ въ 2043 марки будутъ платить въ Лондонѣ не 100 фунтовъ, а нѣсколько больше этой суммы. Курсъ въ такомъ случаѣ будетъ благопріятенъ для Германіи и неблагопріятенъ для Англіи.

Очевидно, что при благопріятномъ курсѣ для какой-нибудь страны выигрываютъ ея иностранные кредиторы и теряютъ ея иностранные должники.

Если, напр., курсъ благопріятенъ для Англіи, то германскіе кредиторы ея, трассируя векселя на Лондонъ, продадутъ ихъ съ премією въ Берлинѣ; берлинскіе же должники ея, вынужденные покупать подобные векселя съ премією, понесутъ убытки. Наоборотъ, если курсъ будетъ для Англіи неблагопріятенъ, то кредиторы ея, трассируя векселя на Лондонъ, продадутъ ихъ съ уступкой и потерпятъ убытки, а должники ея, пріобрѣтая эти векселя съ той же уступкой, получатъ выгоду.

Легко опредѣлить границы, до которыхъ можетъ происходить движеніе вексельнаго курса вверхъ и внизъ отъ курса al pari.

Премія или уступка, съ которою продаются векселя сравнительно съ курсомъ al pari, не можетъ быть выше той суммы, которая необходима на пересылку денегъ изъ одной страны въ другую, со всѣми сопряженными съ нею расходами, и на обращеніе этихъ денегъ въ другія деньги. Коль скоро премія или уступка окажется значительно выше этой суммы, то покупщики векселей съ премією предпочтутъ отправлять свои римессы звонкой монетой, и наоборотъ, продавцы векселей съ уступкой найдутъ для себя болѣе выгоднымъ брать на себя расходы по присылкѣ имъ ихъ должниками уплаты по векселямъ наличными деньгами. Само собою разумѣется, что если премія или уступка будутъ равны упомянутой суммѣ или даже немного выше, торговцы все-таки будутъ предпочитать ради удобствъ урегулированіе своихъ разсчетовъ посредствомъ покупки и продажи векселей, чѣмъ уплатой звонкой монетой.

Примѣчаніе. Границы, до которыхъ могутъ простираться колебанія вексельнаго курса вверхъ и внизъ и дальше которыхъ долженъ наступить вывозъ золота за границу или привозъ его оттуда, опредѣляются для Англіи и Германіи, напр., по слѣдующему разсчету: Имперскій германскій банкъ платитъ за англійскіе соверны или стерлинги по разсчету 1275,768 мар. за 1 фунтъ золота брутто, что составляетъ на каждый фунтъ золота брутто потерю въ 3,054 марки, или на каждый фунтъ стерлинговъ потерю приблизительно въ 5 пф. Если считать 2 пф. на потерю въ вѣсѣ, отъ изнашиванія, которой подвергаются монеты вслѣдствіе долгаго употребленія, а 4 пф. расходовъ на пересылку и пр., то при вексельномъ курсѣ на Лондонъ въ Берлинѣ въ 20,32 м. за 1 фунтъ, т.-е. на 11 пф. ниже пари (20,43—20,32=11), окажется выгоднымъ, вмѣсто продажи лондонскихъ векселей, прямо выписывать по этимъ векселямъ золото изъ Лондона. Съ другой стороны, при обмѣнѣ германскихъ марокъ на фунты въ англійскомъ банкѣ потеря составляетъ всего 3 пф. на 1 фунтъ стерлинговъ, и такимъ образомъ, если вексельный курсъ на Лондонъ въ Берлинѣ только на 9 пф. выше пари, т.-е. при курсѣ 20,52, становится выгоднымъ, вмѣсто покупки векселей на Лондонъ, прямо посылать туда золото.

Такимъ же точно образомъ опредѣляются границы колебаній вексельнаго курса между Германіей и Франціей при вексельномъ пари 81 м.=100 фр. При курсѣ 81,37 долженъ наступить вывозъ золота

изъ Германіи во Францію, при курсѣ 80,56, наоборотъ, долженъ наступить привозъ. На техническомъ языкѣ границы эти называются золотыми пунктами въ пользу или во вредъ. Такимъ образомъ, курсъ на Лондонъ въ 20,32 или на Парижъ въ 80,56 составляетъ золотой пунктъ въ пользу Германіи, а наоборотъ, курсъ на Лондонъ въ 20,52 или на Парижъ въ 81,37 составляетъ золотой пунктъ во вредъ Германіи.

§ 7.

Третій факторъ, вліяющій на колебаніе вексельнаго курса, есть величина процента или, какъ говорятъ технически, величина дисконта. Въ этомъ отношеніи слѣдуетъ различать векселя по предъявленію и векселя съ болѣе или менѣе продолжительнымъ срокомъ.

Въ опредѣленіи цѣны векселей по предъявленію величина дисконта только въ рѣдкихъ случаяхъ играетъ роль. Это бываетъ только въ періоды тяжелыхъ коммерческихъ и политическихъ кризисовъ, при общемъ ощущеніи безденежья и сокращеніи кредита, и притомъ между странами, находящимися въ значительномъ отдаленіи одна отъ другой. Въ подобныхъ случаяхъ, если на рынкѣ предлагается гораздо больше векселей для продажи, чѣмъ сколько существуетъ на нихъ спросъ, то цѣна векселя можетъ упасть гораздо ниже той границы, которая опредѣлена нами въ предыдущемъ параграфѣ. Владѣльцы векселей, нуждаясь въ деньгахъ, будутъ готовы продать свои векселя не только съ уступкой, равняющейся суммѣ

расходовъ, необходимыхъ на инкассированіе денегъ на мѣстѣ, но еще съ болѣе значительной потерей такъ какъ въ противномъ случаѣ имъ придется ожидать полученія денегъ, быть можетъ, цѣлый мѣсяцъ, и притомъ еще подвергаясь нѣкоторому риску, принимая во вниманіе общее тревожное настроеніе. Но вслѣдствіе тѣхъ же обстоятельствъ, банкиры будутъ крайне сдержаны въ покупкѣ векселей, требуя не только высокаго вознагражденія за свою коммиссію, но и уплаты процентовъ за то время, которое должно пройти отъ момента покупки векселя до момента, когда взамѣнъ ихъ ими будутъ получены деньги обратно. Предположимъ, что величина этого вознагражденія за коммиссію, рискъ и пр. равна $1^1/_2{}^0/_0$ и что на отправку векселя на мѣсто акцепта и полученія денегъ обратно требуется мѣсяцъ. Если величина процента въ данной странѣ 6 годовыхъ, то за мѣсяцъ придется уплатить $^1/_2{}^0/_0$, и для того, чтобъ векселя могли найти сбытъ, они должны при упомянутыхъ условіяхъ продаваться съ уступкой $2^0/_0$. Но въ подобныхъ случаяхъ, какъ всякому извѣстно, размѣръ процента бываетъ крайне неустойчивъ; онъ также подвергается всевозможнымъ колебаніямъ и можетъ, напримѣръ, возрасти до $24^0/_0$ годовыхъ или $2^0/_0$ въ мѣсяцъ. Очевидно, что при подобномъ положеніи вещей банкиры не будутъ согласны покупать векселя съ уступкой только $2^0/_0$, такъ какъ при подобномъ дисконтѣ они не получатъ никакой прибыли (одинъ только процентъ на капиталъ составляетъ $2^0/_0$), а потребуютъ еще гораздо большаго

дисконта, наприм., 3 или 3½. Такимъ образомъ, величина процента имѣетъ непосредственное вліяніе на колебанія вексельнаго курса, при чемъ, конечно, повторяемъ, относительно векселей по предъявленію это вліяніе обнаруживается только въ рѣдкихъ случаяхъ особыхъ промышленныхъ или политическихъ кризисовъ, и притомъ между странами, находящимися въ значительномъ отдаленіи одна отъ другой.

Совсѣмъ другое дѣло векселя срочные, наприм., векселя со срокомъ на два мѣсяца. При продажѣ подобныхъ векселей, даже въ обыкновенное, нормальное время и даже между странами, близкими одна къ другой, играетъ важную роль размѣръ употребительнаго въ данный моментъ процента. Въ противоположность, однако, только что разсмотрѣнному нами случаю, здѣсь принимается въ разсчетъ не тотъ размѣръ процента, который существуетъ въ странѣ, откуда векселя трассированы, а тотъ, который существуетъ въ странѣ акцепта. Въ самомъ дѣлѣ, покупая вексель со срокомъ на два мѣсяца, должникъ можетъ его отсылать своему заграничному кредитору въ уплату долга, которому срокъ наступилъ, только притомъ условіи, если онъ уплатитъ ему и сумму процентовъ, причитающуюся до дня истеченія срока векселя, такъ какъ самому кредитору придется, получивъ вексель, дисконтировать его на мѣстѣ и терпѣть такимъ образомъ уронъ въ размѣрѣ дисконта. Очевидно, что именно на эту сумму, равняющуюся величинѣ дисконта въ странѣ акцепта, вексель и будетъ продаваться ниже

своей нарицательной цѣны, такъ какъ въ противномъ случаѣ не будетъ никакого разсчета покупать подобный вексель и произвести имъ уплату. Если, наприм., величина процента въ странѣ акцепта равняется 6 въ годъ, то вексель со срокомъ на два мѣсяца будетъ продаваться съ дисконтомъ 1%. Если въ странѣ акцепта размѣръ процента или дисконта возвысится, то соотвѣтственно съ этимъ увеличится и тотъ вычетъ, который необходимо сдѣлать изъ цѣны векселя при его покупкѣ, иначе говоря, соотвѣтственно съ этимъ упадетъ и цѣна векселя, и наоборотъ, съ пониженіемъ дисконта цѣна векселя поднимется. Мы, такимъ образомъ, видимъ, что размѣръ дисконта имѣетъ непосредственное вліяніе на мѣновую цѣнность векселя или на вексельный курсъ. Ниже (§ 12) мы увидимъ, какое громадное значеніе этотъ фактъ имѣетъ для банковой политики современныхъ государствъ.

Въ связи съ размѣромъ процента, играющимъ существенную роль въ опредѣленіи цѣны векселя, необходимо указать еще на одинъ элементъ, имѣющій немаловажное значеніе при оцѣнкѣ достоинства векселя и опредѣленіи его цѣны. Элементъ этотъ— кредитоспособность лицъ и фирмъ, подписи которыхъ значатся на векселяхъ, именно—трассанта и акцептанта. Большая разница между векселями „первоклассными“ и векселями втораго или третьяго разряда. Первые, носящіе обыкновенно подписи извѣстныхъ фирмъ, солидность и кредитоспособность которыхъ не подлежитъ никакому сомнѣнію, продаются обыкновенно по болѣе высокой цѣнѣ,

чѣмъ вторые. Кредитъ представляетъ, такимъ образомъ, немаловажный факторъ въ опредѣленіи вексельнаго курса, и нерѣдко курсъ, по которому какая-нибудь экспортная фирма продаетъ свои векселя, можетъ служить вѣрнымъ признакомъ того кредита, которымъ эта фирма пользуется въ коммерческомъ мірѣ.

§ 8.

Сверхъ тѣхъ факторовъ, которые разсмотрѣны нами выше и которые вызываютъ колебанія вексельнаго курса, такъ сказать, вполнѣ законосообразныя, нормальныя, обусловливаемыя самой природой коммерческихъ векселей и ихъ функцій въ международномъ оборотѣ, необходимо указать еще на одинъ важный факторъ движеній вексельнаго курса, вызывающій, такъ сказать, колебанія ненормальныя, патологическія, источникъ которыхъ лежитъ внѣ вексельнаго оборота и сопровождающихъ его нормальныхъ экономическихъ отношеній. Этотъ факторъ, обнаруживающій свое вліяніе преимущественно по отношенію къ странамъ съ обезцѣненной бумажной валютой и съ громадной внѣшней задолженностью, прекрасно уясненъ г. Сементковскимъ и есть ничто иное, какъ степень довѣрія, существующая заграницей въ данный моментъ относительно кредитоспособности этихъ странъ, довѣрія, мѣняющагося каждый разъ подъ вліяніемъ политическихъ событій и просто политическаго настроенія. Слѣдя шагъ за шагомъ за движеніями нашего вексельнаго курса въ теченіе пос-

лѣднихъ 10 лѣтъ, г. Сементковскій указываетъ на тотъ поразительный фактъ, что наибольшія пониженія нашего вексельнаго курса приходятся какъ разъ на тѣ годы, которые должны считаться наиболѣе благопріятными для Россіи въ отношеніи ея торговаго баланса, принимая во вниманіе, что ея отпускъ превышалъ ея привозъ на довольно значительныя суммы, между тѣмъ какъ менѣе благопріятный торговый балансъ и значительное уменьшеніе излишка отпуска надъ привозомъ въ теченіе послѣднихъ лѣтъ сопровождались, наоборотъ, повышеніемъ вексельнаго курса. Зато, съ другой стороны, тѣ же пониженія вексельнаго курса совпадаютъ какъ разъ съ такими моментами, когда политическое настроеніе заграницей относительно Россіи принимало особенно тревожный характеръ и когда шансы вовлеченія Россіи въ войну получали перевѣсъ въ европейскомъ общественномъ мнѣніи. Отсюда г. Сементковскій весьма справедливо дѣлаетъ выводъ, что помимо торговаго баланса существуетъ причина еще болѣе интенсивная, обусловливающая колебанія вексельнаго курса, по крайней мѣрѣ русскаго вексельнаго курса, и что эта причина — политическое настроеніе заграничныхъ денежныхъ сферъ по отношенію къ Россіи.

Что политическія событія вообще имѣютъ сильное вліяніе на колебанія вексельнаго курса, лучше всего можно видѣть изъ примѣра 1848 года, когда во всей западной Европѣ не было ни одной страны, которой не угрожала бы опасность революціи, за исключеніемъ Англіи, которая осталась тогда

единственной страной, свободной отъ внутреннихъ волненій. Благодаря этому обстоятельству, западноевропейскіе капиталисты спѣшили отправлять свои деньги въ Лондонъ, и спросъ на англійскіе векселя, вслѣдствіе этого, возросъ до такой степени, что въ Берлинѣ, наприм., за двухмѣсячный лондонскій вексель платили гораздо больше серебра или золота, чѣмъ сколько можно было чрезъ два мѣсяца получить по этому векселю золота въ Лондонѣ. Такимъ образомъ, лондонскіе банкиры, продавая свои векселя на берлинскомъ рынкѣ, нетолько получили даровой кредитъ, но еще премію за то, что они брали этотъ кредитъ *).

Но это вліяніе политическаго настроенія на вексельный курсъ въ странахъ съ хорошо организованной металлической валютой обнаруживается чрезвычайно рѣдко, именно въ такія тревожныя эпохи, къ какимъ можно причислить 1848 годъ, когда паника была всеобщая. Сверхъ того, даже въ указанную эпоху колебанія вексельнаго курса держались въ весьма тѣсныхъ предѣлахъ, не превышавшихъ нѣсколько %%, между тѣмъ какъ русскій вексельный курсъ подвергается гораздо болѣе частымъ колебаніямъ и притомъ болѣе широкихъ размѣровъ, доходящихъ иногда до 20% и иногда даже до 30%. Чѣмъ же объясняется эта бóльшая интенсивность вліянія политическаго настроенія именно на русскій вексельный курсъ и каковы тѣ экономическія условія, которыя способствуютъ такому интенсивному вліянію?

---

*) См. O. Michaëlis, Volkswirthschaftliche Schriften, Bd. II, 70.

Эти условія заключаются въ общей внѣшней задолженности страны. Благодаря скудости своихъ финансовыхъ средствъ сравнительно съ ея огромной территоріей и населеніемъ, Россія часто бываетъ вынуждена прибѣгать къ помощи иностранныхъ капиталовъ для удовлетворенія своихъ нуждъ какъ въ области производства, такъ и въ области потребленія. Вслѣдствіе этого, на заграничныхъ денежныхъ рынкахъ обращаются не только тѣ ея процентныя бумаги, которыя выпущены въ цѣляхъ потребленія, напр., во время войны, и которыя прямо составляютъ ея внѣшній долгъ, но и бумаги внутреннихъ займовъ, желѣзнодорожныя облигаціи, ипотечныя бумаги и т. д., однимъ словомъ, даже такія бумаги, которыя выпущены въ цѣляхъ производства. Заграничные капиталисты находятъ выгоднымъ помѣщать свои капиталы въ этихъ бумагахъ, такъ какъ онѣ даютъ гораздо большій доходъ, чѣмъ заграничные фонды. Хотя и другія европейскія государства заключаютъ большіе займы, но эти займы обыкновенно помѣщаются въ самой странѣ, благодаря обилію въ ней свободныхъ капиталовъ, между тѣмъ какъ русскія цѣнности, сверхъ національнаго денежнаго рынка, должны искать помѣщенія для себя за границей. Такимъ образомъ, въ то время, когда на берлинской биржѣ, напр., французскіе фонды обращаются въ весьма незначительномъ количествѣ, русскія бумажныя цѣнности, наоборотъ, составляютъ чуть ли не самую крупную часть вообще всѣхъ цѣнностей, напедшихъ себѣ пріютъ на этой биржѣ.

Рядомъ съ этимъ необходимо указать еще на одно

обстоятельство, имѣющее существенное значеніе. Русскія бумаги обыкновенно находятся за границей въ болѣе слабыхъ рукахъ, чѣмъ фонды другихъ европейскихъ государствъ, напр., англійскіе консоли или французская рента. Причина понятна: главный мотивъ, побуждающій иностранныхъ капиталистовъ покупать русскія цѣнности, заключается въ большемъ доходѣ, даваемомъ этими цѣнностями сравнительно съ другими бумагами, но этотъ доходъ, въ свою очередь, соединенъ съ нѣкоторымъ рискомъ большей потери на этихъ бумагахъ, вслѣдствіе неустойчивости ихъ курса. Вслѣдствіе этого, доходомъ этимъ соблазняются преимущественно люди, не владѣющіе слишкомъ большими капиталами и не имѣющіе поэтому достаточно силъ, чтобы „крѣпко удержать ихъ въ рукахъ“. Такія лица, при первомъ пониженіи ихъ курса на рынкѣ, сейчасъ же стремятся сбыть ихъ съ рукъ.

Посмотримъ теперь, какими послѣдствіями сопровождается это переполненіе заграничныхъ денежныхъ рынковъ русскими цѣнностями. Достаточно, чтобы на данномъ рынкѣ, допустимъ берлинскомъ, оказался недостатокъ въ денежныхъ знакахъ, чтобы это тотчасъ отразилось на курсѣ русскихъ цѣнностей. Владѣльцы русскихъ бумагъ спѣшатъ продать находящіяся въ ихъ рукахъ бумажныя цѣнности, благодаря чему курсъ ихъ начинаетъ падать. Все это ничѣмъ не отразилось бы на вексельномъ курсѣ, еслибъ вообще „интернаціональныя цѣнности“, къ категоріи которыхъ принадлежатъ и русскія процентныя бумаги, не обладали особеннымъ качествомъ,

названнымъ такъ мѣтко Михаэлисомъ „тоскою по родинѣ“ *). Эта тоска по родинѣ выражается въ томъ, что какъ только на какомъ-нибудь заграничномъ рынкѣ интернаціональныя цѣнности подвергаются пониженію курса, онѣ тотчасъ устремляются на національный денежный рынокъ. Явленіе это объясняется слѣдующимъ образомъ. Предложеніе цѣнностей всегда должно сообразоваться съ размѣрами существующаго на нихъ спроса, т.-е. размѣрами того капитала, который въ данный моментъ ищетъ помѣщенія именно въ этихъ цѣнностяхъ. Очевидно, что чѣмъ больше обращается на извѣстномъ денежномъ рынкѣ количество данныхъ бумагъ, тѣмъ съ меньшимъ рискомъ можно направлять туда новое предложеніе этихъ бумагъ, принимая во вниманіе, что это новое предложеніе составитъ лишь маленькую часть общаго количества цѣнностей, находящагося на денежномъ рынкѣ, и такимъ образомъ не въ состояніи будетъ производить сильнаго давленія на курсъ этихъ цѣнностей, между тѣмъ какъ то же предложеніе цѣнностей на рынкѣ, гдѣ вообще такихъ цѣнностей обращается малое количество и, слѣдовательно, и общій спросъ на нихъ ограниченный, можетъ сопровождаться весьма сильнымъ потрясеніемъ ихъ курса, вслѣдствіе сравнительнаго обилія предложенія. Если принять во вниманіе, что какъ бы ни были переполнены заграничные денежные рынки фондами данной страны, главный рынокъ, въ которомъ концентрируется наибольшее количе-

*) Ср. O. Michaelis, Volkswirthschaftliche Schriften, Bd. II. Ueber die auswärtigen Anleihen, стр. 225 и слѣд.

ство ея цѣнностей, все-таки есть мѣстный, національный, то мы вполнѣ поймемъ, почему русскія цѣнности, въ случаѣ паденія ихъ курса за границей, устремляются въ Россію. Этимъ также объясняется, почему часто заключаемые нами внѣшніе займы не производятъ повышенія нашего вексельнаго курса, между тѣмъ какъ они, согласно теоріи (§ 2), въ международномъ оборотѣ страны должны быть поставлены въ ея активъ, увеличивая на сумму заключаемаго займа ея требованія за границей. Причина этого явленія заключается въ томъ, что въ дѣйствительности, какъ доказываетъ Михаэлисъ *), рѣдко внѣшній заемъ находитъ свою полную реализацію за границей. Покупка свидѣтельствъ новаго займа производится, главнымъ образомъ, на счетъ другихъ цѣнностей той же страны, которыя выбрасываются на рынокъ для продажи, и, согласно указанному закону, устремляются на родину. То, что страна выигрываетъ отъ заключенія займа въ смыслѣ увеличенія ея актива, она вновь теряетъ вслѣдствіе прилива къ ней ея прежнихъ цѣнностей, увеличивающихъ, такимъ образомъ, ея пассивъ. Подобной „тоски по родинѣ“ нельзя замѣчать за фондами болѣе крѣпкихъ въ финансовомъ отношеніи европейскихъ государствъ, такъ какъ они находятся въ весьма незначительномъ количествѣ на чужбинѣ, и притомъ въ крѣпкихъ рукахъ, не измѣняющихъ имъ при первомъ неблагопріятномъ измѣненіи ихъ курса вслѣдствіе какихъ-нибудь случайныхъ условій.

---

*) Тамъ же.

Между тѣмъ русскіе фонды, наоборотъ, находясь въ болѣе значительномъ количествѣ за границей, и притомъ въ слабыхъ рукахъ, оказываются чрезвычайно чувствительными ко всякому событію, могущему произвести вліяніе на ихъ курсъ, и тотчасъ выбрасываются на рынки для продажи. Такимъ событіемъ можетъ быть стѣсненіе денежнаго рынка, вынуждающее мѣстныхъ капиталистовъ отчуждать находящіяся въ ихъ рукахъ русскія цѣнности. Но еще въ гораздо большей степени подобное отчужденіе русскихъ цѣнностей производится подъ вліяніемъ какого-нибудь событія политическаго свойства, вызывающаго недовѣріе къ русскимъ цѣнностямъ и усиливающаго ихъ продажу.

Послѣ всего сказаннаго, мы думаемъ, станетъ совершенно понятнымъ, почему всякое тревожное политическое событіе влечетъ за собою паденіе русскаго вексельнаго курса. Первымъ послѣдствіемъ подобнаго событія является усиленіе недовѣрія къ русскимъ цѣнностямъ, благодаря чему предложеніе ихъ на заграничныхъ рынкахъ увеличивается и курсъ ихъ падаетъ. Вслѣдствіе же паденія ихъ курса на заграничныхъ рынкахъ, онѣ, въ силу указаннаго выше закона, устремляются на національный русскій рынокъ. Это обратное движеніе къ намъ нашихъ фондовъ увеличиваетъ нашъ пассивъ въ международномъ оборотѣ; заграничные банкиры получаютъ. такимъ образомъ, богатый матеріалъ для трассированія векселей на Россію въ обмѣнъ на посылаемыя цѣнности, и, такимъ образомъ, одновременно съ пониженіемъ за границей русскихъ цѣнно-

стей *вообще* происходитъ также паденіе русскаго вексельнаго курса. Эта связь между общимъ паденіемъ русскихъ цѣнностей и паденіемъ русскаго вексельнаго курса статистически вполнѣ доказана; причина же этой связи заключается въ упомянутомъ выше законѣ постояннаго обратнаго стремленія „интернаціональныхъ цѣнностей“ на національный рынокъ. Въ силу этого закона, всякая страна съ громадной внѣшней задолженностью неминуемо должна стать въ экономическую зависимость отъ сосѣднихъ странъ и испытать на курсѣ своихъ фондовъ нетолько послѣдствія всякаго дѣйствительнаго измѣненія въ экономическихъ условіяхъ ихъ денежныхъ рынковъ, но и всякіе капризы и „настроенія“ послѣднихъ.

ГЛАВА ЧЕТВЕРТАЯ.

Способы урегулированія вексельнаго курса.

§ 9.

Вексельный курсъ, будучи въ зависимости отъ состоянія международнаго обмѣна, въ свою очередь самъ имѣетъ сильное вліяніе на направленіе международнаго обмѣна. Мы видѣли, что неблагопріятный вексельный курсъ является слѣдствіемъ нарушенія равновѣсія во взаимномъ обмѣнѣ двухъ странъ, изъ которыхъ одна привозитъ къ себѣ изъ другой больше, чѣмъ туда вывозитъ. Покажемъ теперь, какимъ образомъ, благодаря вліянію того же вексельнаго курса, вновь возстановляется это равновѣсіе, нарушеніе котораго имѣетъ своимъ послѣдствіемъ неблагопріятный вексельный курсъ.

Какъ мы уже видѣли, величина преміи, съ которою продаются векселя въ странѣ съ неблагопріятнымъ курсомъ, не можетъ быть больше той суммы, которая необходима на пересылку наличныхъ денегъ изъ этой страны въ страну съ благопріятнымъ курсомъ. Этой суммой выражается высшій размѣръ тѣхъ потерь, которыя страна несетъ вслѣдствіе неблагопріятнаго состоянія своего вексельнаго курса.

Очевидно, что если въ Берлинѣ лондонскіе векселя будутъ продаваться съ преміей, то уплата этой преміи ляжетъ бременемъ на германскихъ должниковъ Англіи, а когда премія эта настолько возвысится (съ 20,43 мар. до 20,52), что станетъ выгоднымъ пересылать золото въ Лондонъ, то бремя это будетъ равно всей суммѣ расходовъ, которые необходимы на эту пересылку. Наоборотъ, если вексельный курсъ на Лондонъ будетъ благопріятенъ для Германіи, т. е. если векселя на Лондонъ будутъ продаваться въ Берлинѣ не только al pari, но еще съ дисконтомъ, то Германія сбережетъ на своемъ вексельномъ курсѣ не только всю сумму расходовъ, которые въ противномъ случаѣ она должна была бы нести для ликвидаціи своихъ международныхъ обязательствъ, но еще получитъ чистую выгоду въ размѣрѣ той преміи, которую она получитъ на свои векселя, или того дисконта, съ которымъ она будетъ покупать иностранные векселя. Для покупки въ Берлинѣ векселя на Лондонъ въ 100 фунтовъ потребуется уже не 2043 марки, а меньше этой суммы, иными словами, покупательная сила германской марки увеличится, между тѣмъ какъ покупательная сила англійскаго фунта понизится. Первая дастъ возможность германскимъ купцамъ сдѣлать больше покупокъ въ Англіи, между тѣмъ какъ англичане, вслѣдствіе ослабленія покупательной силы ихъ фунта, вынуждены будутъ уменьшать свои покупки въ Германіи. Такимъ образомъ, при благопріятномъ положеніи для Германіи ея вексельнаго курса на Лондонъ, привозъ Германіи изъ Англіи

усилится, а вывозъ ея туда уменьшится, а это въ свою очередь поведетъ къ увеличенію обязательствъ Германіи предъ Англіей и уменьшенію ея требованій, между тѣмъ какъ въ Англіи въ то же самое время, наоборотъ, привозъ уменьшится, вывозъ увеличится, и ея требованія къ Германіи получатъ перевѣсъ надъ ея обязательствами. Вслѣдствіе такого измѣнившагося положенія дѣлъ, вексельный курсъ теперь станетъ благопріятнымъ для Англіи и неблагопріятнымъ для Германіи, и нарушенное раньше равновѣсіе вновь возстановится.

Такимъ образомъ, мы видимъ, что въ самомъ вексельномъ курсѣ заключается цѣлительная сила противъ тѣхъ вредныхъ послѣдствій, которыя онъ влечетъ за собою для экокомическаго положенія страны. Сила эта сама по себѣ, безъ посторонней помощи, приводитъ въ нормальное положеніе то, что ею же было нарушено.

Вліяніе этой силы еще нагляднѣе обнаружится предъ нами, когда мы представимъ себѣ такое неблагопріятное положеніе вексельнаго курса, при которомъ становится неизбѣжнымъ вывозъ золота. Вслѣдствіе этого вывоза, напр., изъ Англіи въ Германію, количество мѣновыхъ орудій въ странѣ съ неблагопріятнымъ курсомъ, т. е. въ Англіи, уменьшится, деньги вздорожатъ, а это въ свою очередь поведетъ къ удешевленію всѣхъ товаровъ и фондовъ и къ возвышенію размѣра процента. Такъ какъ капиталъ всегда стремится туда, гдѣ существуетъ наибольшій процентъ, то не только мѣстный капиталъ останется на мѣстѣ, но еще будетъ привлечено въ

страну значительное количество иностраннаго капитала. Вслѣдствіе удешевленія товаровъ усилится иностранный спросъ на нихъ, и векселя на Лондонъ въ Германіи будутъ теперь больше требоваться, отчасти вслѣдствіе усилившагося вывоза Англіи въ Германію, отчасти вслѣдствіе увеличенія процента, благодаря чему станетъ болѣе выгоднымъ помѣщать свой капиталъ въ векселяхъ на Лондонъ, дающихъ, напр., 4%, чѣмъ въ векселяхъ на другіе рынки, дающихъ всего только 3%. Все это приведетъ къ тому, что вексельный курсъ вновь станетъ благопріятнымъ для Англіи, вывозъ золота оттуда прекратится и цѣны векселей на Лондонъ въ Берлинѣ мало-по-малу достигнутъ того нормальнаго положенія, которое они имѣли раньше, чѣмъ курсъ для Англіи сталъ неблагопріятнымъ.

§ 10.

Независимо отъ этого естественнаго корректива вексельнаго курса, причина котораго лежитъ въ немъ самомъ, вексельный курсъ находитъ себѣ еще искусственный коррективъ въ особыхъ пріемахъ спекуляціи и руководящихъ банковыхъ учрежденій, къ которымъ и та и другія прибѣгаютъ для приведенія вексельнаго курса въ нормальное состояніе, каждый разъ когда уклоненіе его въ извѣстную сторону грозитъ разстройствомъ финансовымъ силамъ страны.

Что касается спекуляціи, то здѣсь на первый планъ выступаетъ *орбитражъ*, имѣющій несомнѣнное вліяніе на уравненіе вексельнаго курса на раз-

личныхъ рынкахъ. Арбитражъ есть та спекуляціонная дѣятельность, которая изъ различія состоянія курса какой-нибудь биржевой бумаги на разныхъ рынкахъ извлекаетъ для себя извѣстную выгоду, покупая эту бумагу по болѣе дешевой цѣнѣ въ одномъ мѣстѣ и продавая ее въ то же время по болѣе дорогой цѣнѣ въ другомъ. Въ нашъ вѣкъ крайняго развитія телеграфныхъ и телефонныхъ сношеній, подобная спекуляціонная дѣятельность въ состояніи весьма легко восполнять недостатокъ, ощущаемый въ какой-нибудь биржевой бумагѣ на одномъ рынкѣ, посредствомъ освобожденія другаго рынка отъ находящагося тамъ соотвѣтствующаго излишка и привлеченія его туда, гдѣ ощущается недостатокъ. Такимъ образомъ, если напр. въ Берлинѣ стоитъ на Лондонъ неблагопріятный для Германіи вексельный курсъ, а на Парижъ благопріятный для нея, между тѣмъ какъ въ Парижѣ въ то же время стоитъ благопріятный для Франціи вексельный курсъ на Лондонъ, то нѣмецкій торговецъ. для уплаты своего долга въ Лондонѣ, будетъ покупать векселъ на Лондонъ не въ Берлинѣ, гдѣ такой векселъ въ данную минуту стоитъ дорого, а въ Парижѣ, гдѣ этотъ векселъ стоитъ теперь дешево; для покрытія же своего долга, возникающаго вслѣдствіе этого въ Парижѣ, онъ купитъ векселъ на Парижъ въ Берлинѣ, который ему тоже обойдется дешево. Само собою разумѣется, что эта сложная работа будетъ исполняться не самимъ торговцемъ, а банкирами, спеціально занимающимися покупкой и продажей векселей и из-

влекающими выгоду изъ различнаго состоянія курса этихъ векселей на разныхъ рынкахъ, покупая по болѣе дешевой цѣнѣ на одномъ рынкѣ и продавая по болѣе дорогой на другомъ. Благодаря этой посреднической дѣятельности арбитража, спросъ и предложеніе на разныхъ рынкахъ уравниваются и вексельные курсы становятся болѣе нормальными. Такъ въ нашемъ примѣрѣ недостатокъ предложенія векселей на Лондонъ на берлинскомъ рынкѣ восполняется покупкой такихъ же векселей на парижскомъ рынкѣ. Вслѣдствіе уменьшенія спроса на лондонскіе векселя на берлинскомъ рынкѣ и увеличенія его на парижскомъ, лондонскіе векселя въ Берлинѣ теперь будутъ продаваться по болѣе дешевой цѣнѣ, т. е. съ меньшей премiей, а въ Парижѣ по болѣе дорогой цѣнѣ, т. е. съ меньшимъ дисконтомъ, чѣмъ прежде, и вексельные курсы на обоихъ рынкахъ болѣе или менѣе уравнятся. Въ то же самое время вексельный курсъ на Парижъ, стоявшій до сихъ поръ очень низко въ Берлинѣ, тоже значительно измѣнится теперь, вслѣдствіе усилившагося спроса на парижскіе векселя, необходимые для производства „покрытія“ въ Парижѣ на совершенныя тамъ закупки векселей на Лондонъ, и если раньше векселя эти продавались въ Берлинѣ съ дисконтомъ, то теперь они будутъ продаваться al pari, а можетъ быть даже съ небольшой премiей.

Насколько арбитражъ, подъ вліяніемъ условій денежнаго рынка, своей дѣятельностью существенно видоизмѣняетъ послѣдствія, вытекающія для данной страны изъ ея торговаго баланса и связаннаго съ

нимъ вексельнаго курса, можно видѣть изъ слѣдующаго примѣра, приводимаго Шраутомъ. Въ началѣ іюня 1880 г. вексельный курсъ на Лондонъ въ Берлинѣ равнялся 20,50, т. е. былъ близокъ къ тому пункту, когда становится уже выгоднымъ отправлять золото за границу. Въ то же время, курсъ на Парижъ стоялъ 80,90 (при паритетѣ 81), т. е. весьма благопріятно для Германіи. Неблагопріятный вексельный курсъ на Лондонъ въ Берлинѣ былъ вызванъ не задолженностью Германіи предъ Англіей, а дѣятельностью арбитража. Парижская биржа, именно, приняла дѣятельное участіе въ подпискѣ на только-что выпущенный въ Лондонѣ индійскій серебряный заемъ, вслѣдствіе чего вексельный курсъ на Лондонъ достигъ того пункта, при которомъ уже оказалась необходимость отправки золота въ Англію. Но такъ какъ запасы золота во Франціи значительно уменьшились, вслѣдствіе послѣдовавшей раньше отправки золота въ Америку въ уплату за вывезенный оттуда хлѣбъ, и даже при установившемся ажіо на золото въ размѣрѣ 5 pro mille трудно было достать требуемаго количества золота, то найдено было болѣе цѣлесообразнымъ произвести закупки векселей на Лондонъ въ Берлинѣ, покрывая эти закупки отчасти продажей фондовъ въ Берлинъ. Слѣдствіемъ этой дѣятельности арбитража явилось совершенное измѣненіе вексельнаго курса въ Берлинѣ: вексельный курсъ на Лондонъ, который по состоянію баланса долженъ былъ быть благопріятнымъ для Германіи, оказался противъ нея, за то улучшился въ ея пользу ея вексельный курсъ на Парижъ.

§ 11.

Сверхъ дѣятельности арбитража, стремящагося уравнивать вексельные курсы на различныхъ рынкахъ, на помощь вексельному курсу часто является мѣстная спекуляція, предупреждающая своими сдѣлками на срокъ чрезъ-чуръ высокій или чрезъ-чуръ низкій вексельный курсъ. Если арбитражъ содѣйствуетъ уравненію вексельныхъ курсовъ на различныхъ рынкахъ, то биржевая спекуляція содѣйствуетъ ихъ уравненію на одномъ и томъ же рынкѣ, но въ разные періоды. О роли спекуляціонныхъ векселей (бланко-векселей) и ихъ значеніи въ международномъ оборотѣ мы уже говорили (§ 3); вліяніе ихъ на измѣненіе вексельнаго курса очевидно и не нуждается въ дальнѣйшихъ объясненіяхъ. Но трассировка бланко-векселей—не единственное орудіе въ рукахъ банкировъ для урегулированія вексельнаго оборота и приноравливанія его къ требованіямъ рынка. Большія банкирскія учрежденія, сверхъ того, еще всегда держатъ въ запасѣ значительное количество иностранныхъ векселей, отчасти какъ средство удобнаго помѣщенія капитала и полученія процентовъ, отчасти съ цѣлью спекулировать на ихъ повышеніи или пониженіи. Сверхъ того, европейскіе государственные банки помѣщаютъ также значительную часть своихъ запасныхъ капиталовъ въ благонадежныхъ иностранныхъ векселяхъ. Благодаря этому, они получаютъ возможность, въ случаѣ недостатка металлическихъ денегъ на мѣстѣ, вывезти таковыя изъ-за границы, учиты-

вая тамъ находящіеся въ ихъ распоряженіи векселя. Съ другой стороны, въ случаѣ неблагопріятнаго состоянія вексельнаго курса для данной страны, они имѣютъ въ этихъ векселяхъ удобное орудіе для противодѣйствія вывозу золота за границу, посылая эти векселя на рынокъ для продажи и содѣйствуя, такимъ образомъ, общему пониженію вексельнаго курса.

Указанные пріемы биржевой спекуляціи, съ одной стороны, и руководящихъ европейскихъ банковъ— съ другой, въ связи съ слѣдующимъ одновременно возвышеніемъ дисконта, о которомъ рѣчь впереди (§ 12), значительно содѣйствуютъ ослабленію тенденціи вексельнаго курса къ повышенію, каждый разъ когда это повышеніе близко къ той нормѣ, за предѣлами которой слѣдуетъ вывозъ золота. Въ случаѣ именно такого повышенія вексельнаго курса напр. въ Берлинѣ, при которомъ векселя на Лондонъ продаются по 20,51 марки, т. е. всего на одну марку (на 100 фунтовъ) ниже предѣла, за которымъ долженъ послѣдовать вывозъ золота въ Лондонъ, владѣльцы векселей на Лондонъ, пріобрѣвшіе ихъ, напр., по цѣнѣ 2043 за 100 фунтовъ или еще дешевле, найдутъ теперь выгоднымъ продать эти векселя, вслѣдствіе чего предложеніе векселей на Лондонъ увеличится.

Съ другой стороны, высокій курсъ векселей на Лондонъ въ Берлинѣ долженъ неминуемо сопровождаться низкимъ курсомъ векселей на Берлинъ въ Лондонѣ. Въ самомъ дѣлѣ, мы уже знаемъ (§ 6), что всякое денежное обязательство между двумя

странами можетъ быть регулировано двумя способами: или кредиторъ трассируетъ вексель на своего должника, или должникъ посылаетъ своему кредитору римессу. Очевидно, что при высокомъ курсѣ векселей на Лондонъ, германскій импортеръ, выписывая изъ Лондона товары, найдетъ болѣе выгоднымъ, чтобы лондонскій его кредиторъ трассировалъ на него вексель, вмѣсто того, чтобы купить тратту на Лондонъ по дорогой цѣнѣ и послать ее своему кредитору. Такимъ образомъ, дороговизна векселей на Лондонъ въ Берлинѣ, вслѣдствіе недостатка ихъ предложенія, должна сопровождаться одновременно бо́льшимъ трассированіемъ векселей на Берлинъ въ Лондонѣ, бо́льшимъ ихъ предложеніемъ на лондонскомъ рынкѣ и паденіемъ ихъ курса. Этимъ случаемъ воспользуются англійскіе капиталисты, чтобы сдѣлать большія закупки векселей на Берлинъ, вслѣдствіе чего спросъ на эти векселя увеличится. Спросъ этотъ еще болѣе увеличится по той причинѣ, что англійскіе капиталисты, прельщаясь возвышеніемъ дисконта въ Берлинѣ, пожелаютъ помѣстить свои капиталы въ берлинскихъ векселяхъ для полученія бо̀льшаго процента. Благодаря усилившемуся, такимъ образомъ, спросу на берлинскіе векселя въ Лондонѣ, курсъ ихъ поднимется, а это въ свою очередь должно повлечь за собою паденіе курса лондонскихъ векселей въ Берлинѣ.

Необходимо къ этому еще прибавить, что тому же результату будутъ содѣйствовать и мѣстные капиталисты, которые, вслѣдствіе возвышенія дисконта на мѣстѣ, сохранятъ по возможности свои ри-

мессы за границу, и не только будутъ удерживать дома имѣющіеся въ ихъ распоряженіи свободные капиталы, но еще потребуютъ изъ-за границы своихъ долговъ. Всѣ эти обстоятельства, вмѣстѣ взятыя, въ своемъ конечномъ результатѣ поведутъ къ паденію курса лондонскихъ векселей въ Берлинѣ, которые, такимъ образомъ, опять будутъ продаваться al pari, а можетъ быть даже съ небольшимъ дисконтомъ.

§ 12.

Уже изъ сказаннаго въ предъидущемъ параграфѣ можно видѣть, какое сильное вліяніе возвышеніе дисконта имѣетъ на измѣненіе вексельнаго курса. Болѣе подробное разсмотрѣніе этого вопроса еще болѣе убѣдитъ насъ въ этомъ.

Мы уже объяснили въ другомъ мѣстѣ (§ 7), что цѣна срочнаго иностраннаго векселя сообразуется съ размѣромъ процента, существующимъ въ данное время въ странѣ акцепта, т. е. въ той странѣ, гдѣ долженъ производиться платежъ по векселю. Вексель по предъявленію и вексель на три мѣсяца имѣютъ на рынкѣ одну и ту же цѣнность, съ той разницей, что отъ втораго дѣлается вычетъ процентовъ за три мѣсяца, уже заключающихся въ общей суммѣ векселя, при чемъ размѣръ процента, подлежащаго учету, опредѣляется не по мѣсту, откуда вексель трассированъ, а по мѣсту, гдѣ долженъ производиться платежъ. Только при условіи такой разницы въ цѣнѣ, векселя, ceteris paribus, сохраняютъ свою, если можно такъ выразиться, равноправность на

рынкѣ. Очевидно, что торговецъ, продающій полученный имъ трехмѣсячный вексель съ такимъ дисконтомъ ничего не теряетъ, такъ какъ онъ за предоставленный имъ своему должнику кредитъ уже почилъ свой процентъ, включенный въ общую сумму долга. Банкиръ же, покупающій этотъ вексель съ намѣреніемъ предъявить его къ уплатѣ при исполненіи его срока, имѣетъ въ виду пользоваться въ теченіе трехъ мѣсяцевъ процентами на свой капиталъ, помѣщенный въ этомъ векселѣ. Чѣмъ выше по этому размѣръ процента, по которому производится учетъ изъ векселя при его продажѣ, тѣмъ больше цѣнности онъ имѣетъ для банкира, такъ какъ тѣмъ болѣе увеличивается доходъ отъ помѣщенія его капитала въ подобномъ векселѣ.

Такимъ образомъ, если въ странѣ акцепта, по какой-бы то ни было причинѣ, послѣдуетъ общее возвышеніе уровня процента или, что все равно, общее возвышеніе вексельнаго дисконта, то это должно имѣть своимъ непосредственнымъ послѣдствіемъ увеличеніе спроса на векселя на эту страну, такъ какъ покупка ихъ, вслѣдствіе подобнаго возвышенія дисконта, становится болѣе прибыльною. Возвышеніе дисконта въ странѣ съ неблагопріятнымъ курсомъ поэтому есть лучшее средство для поднятія ея вексельнаяго курса, и къ этой мѣрѣ въ дѣйствительности весьма часто прибѣгаютъ большіе національные европейскіе банковые институты, какъ напр., англійскій и французскій банкъ, германскій имперскій банкъ и т. д.

Въ самомъ дѣлѣ, представимъ себѣ, что вексель-

ный курсъ на Лондонъ въ Берлинѣ достигъ того пункта (20,52), при которомъ становится необходимымъ вывозъ золота въ Англію. Спекулянты, предвидя эту необходимость, еще при курсѣ, напр., 20,51 станутъ высылать золото въ Лондонъ съ тѣмъ, чтобы, обезпечивъ себя тамъ подобнымъ запасомъ, трассировать затѣмъ векселя на Лондонъ и изъ ихъ продажи по курсу 20,53 (для людей, имѣющихъ надобность дѣлать римессы въ Лондонъ, покупка векселей по такому курсу все таки будетъ пріятнѣе отправки наличныхъ денегъ) извлечь для себя маленькую выгоду, такъ какъ имъ самимъ при умѣломъ веденіи дѣла, 1 фунтъ стерлинговъ можетъ обойтись съ расходами на пересылку и пр. всего въ 20,50 мар. Чтобы достать необходимаго имъ для этого золота, они или прибѣгнутъ къ помощи кредита, или потребуютъ изъ банковъ своихъ депозитовъ, или, наконецъ, отчудятъ имѣющіяся у нихъ какія-либо цѣнныя бумаги, и поскольку выручка изъ всего этого послѣдуетъ въ банковыхъ билетахъ, они предъявятъ послѣдніе къ обмѣну на золото въ германскій имперскій банкъ. Чтобы препятствовать такому вывозу золота, имперскому банку остается одно только средство: возвысить свой дисконтъ. Это возвышеніе дисконта руководящимъ банковымъ институтомъ, служа симптомомъ начинающагося въ странѣ оскудѣнія металлическихъ денегъ, послужитъ сигналомъ и для частныхъ банковъ, чтобы они возвысили свой дисконтъ. Всеобщее возвышеніе дисконта сдѣлаетъ пріобрѣтеніе денегъ съ цѣлью спекуляціи болѣе затруднительнымъ и самую спеку-

ляцію съ ихъ вывозомъ сопряженной съ бо́льшими расходами, вслѣдствіи чего вывозу ихъ съ самаго начала будетъ поставлена извѣстная преграда. Послѣдствія принятой мѣры этимъ, однако, не будутъ исчерпаны.

Возвышеніе дисконта въ Берлинѣ будетъ служить сильнѣйшимъ стимуломъ для англійскихъ капиталистовъ, чтобы отправлять туда свои капиталы съ цѣлью извлечь бо́льшую выгоду отъ существующаго тамъ бо́льшаго размѣра роста, чѣмъ на родинѣ. Но какъ отправлять эти деньги въ Берлинъ? Очевидно, что лучшимъ средствомъ для этого—купить векселя на Берлинъ. Векселя на Берлинъ поэтому станутъ сильно желаннымъ товаромъ, спросъ на нихъ въ Лондонѣ сильно увеличится и курсъ ихъ повысится. А такъ какъ повышеніе курса векселей на Берлинъ въ Лондонѣ должно неминуемо сопровождаться пониженіемъ курса векселей на Лондонъ въ Берлинѣ, то естественнымъ послѣдствіемъ возвышенія дисконта въ Берлинѣ будетъ паденіе курса векселей на Лондонъ въ Берлинѣ значительно ниже нормы 20,52, вслѣдствіе чего исчезнетъ необходимость вывоза золота изъ Германіи въ Англію.

Само собою разумѣется, что указанная мѣра можетъ имѣть вліяніе на улучшеніе курса только при *временномъ* нарушеніи равновѣсія между вывозомъ и привозомъ. Дѣйствительной основой правильнаго состоянія вексельнаго курса каждой страны является сохраненіе равновѣсія между ея вывозомъ и привозомъ или лучше сказать, между ея требованіями

и долгами. Если это равновѣсіе будетъ нарушаться продолжительное время, однимъ словомъ, если перевѣсъ долговъ надъ требованіями станетъ хроническимъ явленіемъ, то никакое возвышеніе дисконта не поможетъ установленію равновѣсія и улучшенію курса. Наоборотъ, возвышеніе дисконта, привлекая капиталы въ данную страну и служа къ временному улучшенію вексельнаго курса, въ своемъ конечномъ результатѣ поведетъ къ еще большей задолженности ея и, вслѣдствіе этого, къ еще большему ухудшенію курса. Въ первомъ случаѣ, при *временномъ* нарушеніи равновѣсія между ввозомъ и вывозомъ, страна, привлекая капиталы возвышеніемъ своего дисконта, поступаетъ на подобіе производительнаго сельскаго хозяина, который, нуждаясь въ деньгахъ до наступленія жатвы, прибѣгаетъ къ ссудѣ за умѣренный процентъ, въ полной увѣренности, что ему удастся покрыть эту ссуду доходами отъ новой жатвы и, такимъ образомъ, вновь возстановить нарушенное равновѣсіе въ своемъ частномъ хозяйствѣ, такъ какъ самое нарушеніе этого равновѣсія является лишь неизбѣжнымъ слѣдствіемъ существованія извѣстнаго промежутка между временемъ, въ которое онъ дѣлаетъ свои расходы, и временемъ полученія доходовъ. Во второмъ случаѣ, страна поступаетъ какъ расточительный хозяинъ, который, дѣлая непроизводительныя траты, превышающія доходы, не имѣетъ чѣмъ ихъ покрывать, вслѣдствіе чего онъ прибѣгаетъ къ новымъ займамъ, которые только ухудшаютъ его положеніе, запутывая его въ конецъ въ сѣтяхъ ростовщиковъ.

ГЛАВА ПЯТАЯ.

Слѣдствія колебаній вексельнаго курса въ странахъ съ неустойчивой валютой.

§ 13.

Разсмотрѣнные нами принципы регулированія вексельнаго курса имѣютъ, главнымъ образомъ, примѣненіе къ тѣмъ лишь странамъ, въ которыхъ существуетъ правильное металлическое обращеніе. Колебанія вексельнаго курса, вызванныя естественными экономическими причинами, регулируются легко и просто, отчасти вліяніемъ естественныхъ же экономическихъ причинъ, отчасти искусственнымъ воздѣйствіемъ, не требующихъ большаго напряженія силъ и большихъ жертвъ. Колебанія неизбѣжны, подобно тому, какъ неизбѣжны колебанія морской поверхности: но подобно тому, какъ морскія волны не въ состояніи существенно измѣнять вида морской поверхности, такъ и колебанія вексельнаго курса въ странахъ съ хорошо организованной валютой не въ состояніи существенно измѣнять вексельнаго пари. Колебанія эти заключены въ извѣстныхъ предѣлахъ, сверху и снизу, и каждый разъ когда эти колебанія грозятъ переступить эти гра-

ницы, наступаетъ обратное движеніе, въ извѣстной мѣрѣ возстановляющее равновѣсіе и низводящее послѣдствія этихъ колебаній до минимума.

Совсѣмъ другое дѣло колебанія вексельнаго курса въ странахъ съ неустойчивой валютой, т. е. съ валютой, которая сама подвергается постояннымъ колебаніямъ. Въ подобныхъ странахъ колебанія вексельнаго курса получаютъ двойной импульсъ: одни находятся въ зависимости отъ неустойчиваго состоянія валюты, т. е. отъ тѣхъ причинъ, которыя измѣняютъ цѣнность данной валюты по отношенію къ цѣнности другихъ валютъ; другія находятся въ зависимости отъ общихъ причинъ, вліяющихъ на измѣненія вексельнаго курса, разсмотрѣнныхъ нами выше. Вслѣдствіе этого, колебанія вексельнаго курса въ подобныхъ странахъ имѣютъ для себя гораздо большій просторъ и заключены въ менѣе тѣсныхъ предѣлахъ, чѣмъ тѣ, которые разсмотрѣны выше. Съ другой стороны, вслѣдствіе рѣзкости и обширности этихъ колебаній, послѣдствія, производимыя ими въ экономической жизни, весьма ощутительны и нерѣдко сопровождаются большими потрясеніями всего народно-хозяйственнаго организма. Къ разсмотрѣнію этихъ послѣдствій мы теперь и перейдемъ.

Здѣсь мы должны, однако, сдѣлать различіе между странами, имѣющими одну серебряную валюту, и странами, въ которыхъ платежнымъ орудіемъ служатъ бумажныя деньги. И въ тѣхъ, и въ другихъ валюта подвергается частымъ колебаніямъ; но въ странахъ съ серебряной валютой колебанія могутъ быть временныя, зависящія отъ данной кеньюнкту-

ры добыванія благородныхъ металловъ, между тѣмъ какъ причины, вызывающія обезцѣненіе бумажной валюты имѣютъ всегда болѣе прочный характеръ, коренясь въ непроизводительныхъ затратахъ и оскудѣніи народнаго капитала. Это различіе въ причинахъ колебаній вызываетъ различіе и въ ихъ послѣдствіяхъ.

Посмотримъ сначала послѣдствія этихъ колебаній въ странахъ съ одной серебряной валютой. Если причина, вызвавшая эти колебанія, временная, заключающаяся въ данной коньюнктурѣ добыванія благородныхъ металловъ, то и здѣсь въ колебаніяхъ вексельнаго курса обнаружится та же саморегулирующая сила, которую мы уже имѣли случай изучить (§ 9). Въ самомъ дѣлѣ, какъ мы уже знаемъ (§ 5) вексельное пари между двумя странами, изъ которыхъ одна имѣетъ серебряную, а другая золотую валюту, сообразуется съ относительной цѣнностью этихъ металловъ на всемірномъ рынкѣ. Если мы теперь предположимъ, что цѣна серебра относительно золота упала на всемірномъ рынкѣ, такъ что вмѣсто прежняго отношенія, напр., 1:15½, цѣнности обоихъ металловъ относятся теперь одна къ другой, какъ 1:16, то въ странѣ съ серебряной валютой курсъ векселей на страны съ золотою валютой также долженъ подняться, такъ что за вексель въ одинъ фунтъ золота придется теперь платить не 15½ фунтовъ серебра, а 16 фунтовъ. Вслѣдствіе такого ослабленія своей покупательной силы, страна съ серебряной валютой вынуждена будетъ нѣсколько сократить свой привозъ,

между тѣмъ какъ другая страна съ золотою валютой, благодаря увеличившейся покупательной силѣ своихъ денегъ, увеличитъ свой привозъ изъ этой страны, гдѣ она теперь за 1 фунтъ золота можетъ пріобрѣтать большее количество товаровъ, чѣмъ прежде. Конечно такое положеніе вещей наступитъ только въ томъ случаѣ, если въ странѣ съ серебряной валютой не произойдетъ возвышенія цѣнъ товаровъ въ той же пропорціи, въ какой произошло измѣненіе цѣнности серебра, т.-е. если количество товаровъ, стоившее раньше 15½ фунтовъ серебра, не поднимется теперь въ цѣнѣ до 16 фунтовъ. Въ послѣднемъ случаѣ иностраннымъ торговцамъ не будетъ никакой выгоды увеличить свой привозъ, такъ какъ имъ придется теперь за прежнее количество товаровъ, стоившее 15½ фунтовъ, уплачивать 16 фунтовъ, т.-е. тотъ же фунтъ золота. Но въ дѣйствительности на мѣстномъ рынкѣ такое возвышеніе цѣнъ пропорціонально обезцѣненію валюты произойдетъ только относительно иностранныхъ товаровъ, за которые приходится уплачивать золотомъ; на цѣнахъ же товаровъ внутренняго производства, а равно и на рабочей платѣ, это уменьшеніе цѣнности валюты въ первое время или слишкомъ мало или совсѣмъ не отразится, и для иностранныхъ потребителей во всякомъ случаѣ останется еще значительный импульсъ для увеличенія своего спроса на эти товары. Уменьшеніе привоза и увеличеніе вывоза будутъ имѣть своимъ послѣдствіемъ усиленный привозъ серебра въ страну съ серебряной валютой, вслѣдствіе чего спросъ на се-

ребро на всемірномъ рынкѣ увеличится, и цѣна его на этомъ рынкѣ поднимется, между тѣмъ какъ въ самой странѣ съ серебряной валютой серебро, вслѣдствіе обилія привоза, уменьшится въ своей цѣнности, и такимъ образомъ произойдетъ нѣкоторое, болѣе или менѣе полное, уравненіе между цѣнностью серебра на мѣстномъ и на всемірномъ рынкѣ.

Подобное естественное самовозстановленіе курса, однако, будетъ имѣть мѣсто только въ томъ случаѣ, если причина, вызвавшая уменьшеніе цѣнности валюты, имѣетъ временный характеръ. Если же въ коньюнктурѣ добыванія благородныхъ металловъ произойдутъ такія измѣненія, которыя обусловливаютъ болѣе прочную перемѣну цѣнности одного металла относительно другаго, то по скольку страна, при чеканкѣ монеты, будетъ продолжать придерживаться стараго масштаба, ея валюта должна подвергнутьсв disagio, вполнѣ соотвѣтствующему измѣненію относительной цѣнности металла, въ которой она чеканится. При такихъ условіяхъ не будетъ уже никакого различія между страной съ серебряной валютой и страной съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ, экономическія послѣдствія, вызываемыя и тутъ и тамъ обезцѣненіемъ валюты, будутъ одинаковы. Для большаго удобства, однако, мы постараемся выяснить, каковы бываютъ эти послѣдствія для странъ съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ, имѣя въ виду, что тѣ же послѣдствія, mutatis mutaudis, имѣютъ силу и для странъ съ обезцѣнившейся металлической валютой.

§ 14.

Представимъ себѣ, что въ странѣ съ бумажно-денежнымъ обращеніемъ, напр. въ Австріи, вслѣдствіе усиленнаго выпуска бумажныхъ денегъ на непроизводительныя цѣли, произошло уменьшеніе цѣнности валюты на 10%. Представимъ себѣ, что до этого уменьшенія англійскій торговецъ продалъ въ Вѣну товаръ за 10,000 гульденовъ, при цѣнѣ 10 гульденовъ за 1 фунтъ стерлинговъ. Если отъ момента продажи до момента выдачи векселя произойдетъ уменьшеніе цѣнности валюты на 10%, то онъ, получивъ по векселю тѣ же 10,000 гульденовъ, въ дѣйствительности получитъ не прежніе 1000 фунтовъ, а только около 900 фунтовъ, т.-е. понесетъ убытка около 100 фунтовъ. Мы предположили, что англійскій торговецъ непосредственно пошлетъ свой вексель въ Вѣну и, получивъ тамъ уплату гульденами, обмѣнитъ послѣдніе на фунты. Тоже самое произойдетъ, если онъ свой вексель передастъ лицу. имѣющему надобность сдѣлать римессу въ Вѣну, Подобное лицо не согласится дать за этотъ вексель больше 900 фунтовъ, такъ какъ сумма, на которую вексель обозначенъ, въ данную минуту не представляетъ большей цѣнности. Такимъ образомъ, англійскій кредиторъ Австріи, вслѣдствіе уменьшенія цѣнности австрійской валюты, понесетъ отъ этой перемѣны убытка на 100 фунтовъ, между тѣмъ какъ англійскій должникъ Австріи отъ той же перемѣны получитъ прибыль, такъ какъ свой долгъ въ 10,000 гульденовъ онъ теперь будетъ ликвидировать векселемъ,

за который онъ уплатитъ 900 фунтовъ, вмѣсто того что прежде онъ долженъ былъ бы уплатить за него 1000 фунтовъ.

Такимъ образомъ, неблагопріятный вексельный курсъ, произошедшій отъ уменьшенія цѣнности валюты, прежде всего отражается на интересахъ извѣстной категоріи лицъ (кредиторовъ и должниковъ данной страны), изъ которыхъ одни выигрываютъ, а другіе теряютъ отъ этой перемѣны. Эти послѣдствія, однако, наступаютъ только относительно контрагентовъ тѣхъ сдѣлокъ, заключеніе которыхъ послѣдовало *до* наступленія указанной перемѣны, а денежная ликвидація ихъ послѣдовала послѣ наступленія этой перемѣны. Посмотримъ теперь, какъ послѣдняя отразится на сдѣлкахъ, самое заключеніе которыхъ послѣдуетъ уже послѣ того, какъ наступитъ уменьшеніе цѣнности валюты. Здѣсь необходимо различить два періода.

Въ *первый* именно *періодъ*, тотчасъ за уменьшеніемъ цѣнности валюты, какъ уже объяснено выше, не произойдетъ соотвѣтственнаго возвышенія цѣнъ всѣхъ прочихъ товаровъ. Поднимутся въ цѣнѣ только товары иностраннаго происхожденія, такіе именно, которые или цѣликомъ привозятся изъ-за границы, или для которыхъ сырой матеріалъ получается изъ-за границы; между тѣмъ какъ товары внутренняго производства, а также рабочая плата, будутъ имѣть прежнюю цѣну. Вслѣдствіе этого, спросъ на заграничные товары сократится, между тѣмъ какъ спросъ на внутренніе товары останется прежній или увеличится. Въ самомъ дѣлѣ, если цѣна товаровъ внутрен-

няго производства останется та же самая, то измѣненіе цѣнности валюты *сначала* ничѣмъ не отразится на интересахъ иностранныхъ потребителей. То самое количество товаровъ, которое австрійскіе экспортеры раньше продавали въ Англію, напр., за 1000 фунтовъ, они будутъ и теперь продавать туда по той же цѣнѣ. Но очевидно, что это измѣненіе цѣнности валюты представитъ большую выгоду для нашихъ экспортеровъ. За трассированный ими вексель въ 1000 фунтовъ въ обмѣнъ на упомянутое количество товаровъ они получатъ дома, при продажѣ векселя, не прежніе 10,000 гульденовъ, а 11.000. Ухудшеніе цѣнности валюты, создавъ благопріятную коньюнктуру для экспортной торговли, побудитъ другихъ торговцевъ употребить свои капиталы также на экспортный промыселъ, вслѣдствіе чего вывозъ усилится и, благодаря соперничеству экспортеровъ, прежнее количество товаровъ будетъ продаваться на иностранныхъ рынкахъ по болѣе дешевой цѣнѣ, чѣмъ прежде. Выгода отъ ухудшенія валюты будетъ теперь уже распредѣляться между экспортерами и иностранными потребителями. Конечно, удешевленіе товаровъ мѣстнаго производства на заграничныхъ рынкахъ должно вызвать увеличеніе заграничнаго спроса на нихъ и усиленіе вывоза, а это усиленіе вывоза, въ связи съ сокращеніемъ привоза, должно имѣть своимъ послѣдствіемъ возстановленіе прежняго благопріятнаго курса и возвращеніе валюты къ прежнему нормальному состоянію. Все это дѣйствительно будетъ имѣть мѣсто, если причины, вызвавшія ухудшеніе

цѣнности валюты, имѣютъ временный и преходящій характеръ. Но мы предположили, что причины эти болѣе постоянныя и настолько могущественныя, что коньюнктуры иностраннаго обмѣна не могутъ имѣть на нихъ вліянія. Если причины эти коренятся во внутренней экономической жизни самой страны, въ ея внѣшней задолженности и отсутствіи внутренней предпріимчивости, если онѣ обусловливаются нарушеніемъ соотвѣтствія между производительными и потребительными силами страны, то благопріятныя коньюнктуры иностраннаго спроса не могутъ имѣть продолжительнаго вліянія на улучшеніе валюты. Ухудшеніе валюты, отразившись прежде на нѣкоторыхъ товарахъ, мало по малу распространится на всѣ товары, которые возвысятся въ цѣнѣ въ такой же пропорціи, въ какой произошло уменьшеніе цѣнности валюты. То самое количество товаровъ, которое раньше стоило внутри страны 10,000 гульденовъ, будетъ теперь стоить 11.000 гульденовъ. Вслѣдствіе поднятія цѣнъ жизненныхъ припасовъ, рабочая плата также поднимется въ цѣнѣ. Однимъ словомъ, измѣненіе цѣнности валюты, въ своемъ конечномъ результатѣ, поведетъ къ тому, что внутри страны измѣнится только масштабъ для измѣренія цѣнности; сами же отношенія между товарами останутся прежнія.

Очевидно, что въ этомъ *второмъ періодѣ* прежній импульсъ къ усиленному вывозу товаровъ внутренняго производства прекратится. Экспортеръ, вывозя по прежнему товаръ за 1000 фунтовъ, хотя и теперь получитъ за свой векселъ въ 1000 фун-

товъ—11,000 гульденовъ, вмѣсто прежнихъ 10,000, не пріобрѣтетъ отъ этого никакой выгоды, такъ какъ ему самому товары на мѣстѣ обойдутся, вслѣдствіе всеобщаго поднятія цѣнъ, въ 11,000 гульд. Вслѣдствіе этого, товары внутренняго производства не будутъ теперь вывозиться въ большемъ количествѣ, чѣмъ прежде. Съ другой стороны, заграничные товары, вслѣдствіе поднятія цѣнъ товаровъ мѣстнаго производства, будутъ въ состояніи выдерживать конкуренцію съ послѣдними, вслѣдствіе чего установится прежній привозъ этихъ товаровъ. Однимъ словомъ, отношеніе между вывозомъ и привозомъ опять установится прежнее, но это отношеніе не повлечетъ за собою установленія вексельнаго пари, какъ это было бы при нормальныхъ условіяхъ дѣйствительнаго равновѣсія, а все тотъ же неблагопріятный вексельный курсъ, вполнѣ соотвѣтствующій размѣрами своего пониженія ухудшенію цѣнности валюты. Неблагопріятный вексельный курсъ теперь станетъ вполнѣ хроническимъ, который, именно благодаря своему хроническому состоянію, потеряетъ свой острый характеръ и станетъ какъ бы въ порядкѣ вещей, подобно тому, какъ люди съ хроническими недостатками мало по малу свыкаются съ этими недостатками и перестаютъ обращать на нихъ вниманіе. Вексель въ 1000 фунтовъ будетъ теперь продаваться за 11,000 гульденовъ, и этотъ курсъ будетъ теперь считаться столь же „естественнымъ“, какъ прежній курсъ въ 10,000 гульд., такъ какъ отношенія останутся тѣ же самыя. Подобно тому, какъ внутри самой страны от-

ношенія между товарами останутся тѣ же, несмотря на послѣдовавшее измѣненіе цѣнъ (всеобщее поднятіе ихъ), и только мѣрило цѣнности будетъ другое, такъ и въ заграничной торговлѣ страны установятся прежнія отношенія, прежнее соотвѣтствіе между привозомъ и вывозомъ, только съ другимъ, нѣсколько повышеннымъ вексельнымъ пари.

Но хроническая болѣзнь, не смотря на свое хроническое состояніе, все-таки остается болѣзнью. Точно также измѣнившійся, вслѣдствіе ухудшенія валюты, вексельный курсъ, не смотря на то, что съ теченіемъ времени онъ приспособится къ условіямъ заграничной торговли, все-таки останется ненормальнымъ факторомъ, вредно отражающимся на экономической жизни страны, ставящимъ ее въ зависимость отъ иностранной торговли и ослабляющимъ ея шансы въ борьбѣ съ иностранной конкуренціей. Интересы народнаго благосостоянія требуютъ измѣненія этого ненормальнаго состоянія. А такъ какъ послѣднее обусловлено въ данномъ случаѣ исключительно обезцѣненіемъ валюты, то усилія экономической политики должны быть направлены именно на этотъ пунктъ. Нормальный вексельный курсъ возможенъ только при существованіи нормальной валюты, а потому, гдѣ существуетъ ненормальная валюта, необходимо принять мѣры къ ея возстановленію (посредствомъ усиленія производительныхъ силъ страны и т. д.). Послѣдствіемъ этого будетъ также возвращеніе вексельнаго курса къ нормальному состоянію.