

12130

БИБЛИОТЕКА  
УЧЕНОГО КОМИТЕТА МАН. ФИН.





№ 130

— 1. 1. 1



НАШИ

# БУМАЖНЫЯ ЦѢННОСТИ.

Г 8 Г 2 Г

По определению Комитета дозволено издать брошюру  
28-го марта 1870 г.

Цена брошюра 40 коп.

САНКТПЕТЕРБУРГЪ.

ВЪ ТИПОГРАФИИ И. И. ГЛАЗУНОВА (Б. МЪЩАНСКАЯ № 8—10).

1870.

39

Библиотека ИКО СССР

У



И Ш А Н

РАМЖЕРІВ ДІННОСТІ.

76787

По опредѣленію Комитета дозволено цензурою. С.-Петербургъ  
26-го марта 1870 г.

Ціна 40 коп.

САНКТ-ПЕТЕРБУРГЪ

ВЪ ТИПОГРАФІИ Н. П. МАКОВИЧЕВА (Б. МІЩАНСКАЯ № 8-10)

1870



## СОДЕРЖАНІЕ.

Денежный кризисъ 1869 года. — Значеніе кредитныхъ билетовъ, бумажныхъ цѣнностей и денежнаго курса. — Цѣнности натуральныя и искусственныя, стоимость облигацій. — Возвышеніе цѣнности отъ ея обращенія, нормальное количество кредитныхъ билетовъ, стоимость 5% банковыхъ билетовъ. — Значеніе золота, вліяніе финансовыхъ учрежденій на ходъ оборотовъ бумагами. — Вліяніе финансовой системы на желѣзнодорожное дѣло, стоимость акцій желѣзныхъ дорогъ. — Способъ уменьшенія внутренняго процентнаго долга, соображенія относительно стоимости втеченіи 1870 года различныхъ категорій нашихъ бумажныхъ цѣнностей.



1869 годъ Петербургъ, по всей справедливости, можетъ назвать годомъ спекулятивнымъ. Одушевленіе, съ которымъ производились обороты бумажными цѣнностями, охватившее всѣ классы общества, распространялось подобно заразной эпидеміи. Въ какомъ бы мѣстѣ ни сталкивалось случайно нѣсколько лицъ, разговоръ непременно заходилъ о лотерейныхъ билетахъ, акціяхъ, облигаціяхъ и другихъ интересныхъ бумагахъ. Въ загородномъ дилижансѣ скромный учитель вполголоса сообщалъ своему сосѣду-пріятелю о покупкѣ одного билета, который, къ концу мѣсяца, долженъ былъ дать по-крайней-мѣрѣ пять рублей барыша; въ кафе-ресторанѣ средней руки громко соображалась спекуляція въ десятокъ желѣзнодорожныхъ акцій, а у Демута — ужъ и говорить нечего — рѣшались судьбы предпріятій на зависть современникамъ и удивленіе потомству. Даже прекрасный полъ не оставался чуждъ разгорѣвшемуся спекулятивному настроенію, и, съ свойственной ему энергіей, преодолевъ десятичныя дробы, пускался въ биржевую игру. Одна откровенная мать семейства признавалась, что пока дѣти ея умывались и одѣвались, она, съ карандашемъ въ рукѣ, высчитывала ожидаемые проценты, и до такой степени разстроила свои нервы, что при видѣ биржеваго бюллетеня дрожь пробѣгала по всему ея тѣлу... Дѣло было въ самомъ дѣлѣ заманчиво. Съ какой бумагой ни свяжитесь, она въ самое короткое время давала нѣсколько процентовъ. Въ первой половинѣ года можно было получить десять процентовъ въ нѣсколько дней. Теперь, когда эти счастливые дни



прошли можетъ быть безвозвратно, — когда, въ концѣ концовъ, нѣсколько лицъ составили себѣ огромныя состоянія насчетъ промахнувшагося большинства, — когда кризисъ не то чтобы совсѣмъ прекратился, а скорѣе превратился въ хроническій недугъ, мы находимъ своевременнымъ сдѣлать бѣглый очеркъ причинъ, породившихъ кризисъ съ его вѣроятными послѣдствіями.

Во второй половинѣ 1868 года въ Петербургѣ оказалось изобиліе денегъ (между прочимъ вслѣдствіе бывшаго усиленнаго вывоза хлѣба за границу и наплыва капиталовъ, предназначенныхъ на сооруженіе нѣсколькихъ линій рельсовыхъ путей, по которымъ ожидалась концессія). Заграничный вексельный курсъ держался твердо, и подписки на акціи желѣзныхъ дорогъ Рыбинской, Тамбовской, Саратовской и Балтійской, открытыя въ небольшой промежутокъ времени удались какъ нельзя лучше не смотря на то, что доходы по вышеозначеннымъ линіямъ не были гарантированы правительствомъ. Извѣстно было, что Николаевская дорога въ такой степени завалена грузами, что не успѣвала перевозить ихъ своевременно, а отъ Московско-Рязанской дороги ожидался за 1868 годъ дивидендъ отъ 15 до 20 процентовъ; движеніе по ней продолжало увеличиваться съ каждымъ мѣсяцемъ, и цѣна ея акцій поднялась на 150 процентовъ. Помѣщеніе капиталовъ въ желѣзнодорожныя предпріятія стало считаться самымъ выгоднымъ дѣломъ. Публика бросилась покупать акціи, отчего они быстро пошли въ гору, увлекая къ повышенію большую часть бумажныхъ цѣнностей. Николаевская дорога перешла къ частному обществу, и сборы по ней значительно увеличились. Географическое положеніе Орловско-Витебской дороги оказалось сходнымъ съ Николаевскою, Московско-Рязанскую линію сравнивали съ Тамбовско-Козловскою; цѣны на акціи обѣихъ

новыхъ дорогъ возвышались въ началѣ минувшаго года почти каждый день, и хотя Тамбовско-Козловская дорога еще не была открыта, ея акціи доходили до 200 рублей вмѣсто 85, объявленныхъ при подпискѣ.

Съ первыхъ мѣсяцевъ прошлаго года спекулятивная горячка стала развиваться необыкновенно быстро, и не мудрено: значительныя состоянія росли у всѣхъ передъ глазами часто изъ ничего, и тотъ, кто вчера ѣздилъ на извозничьихъ дрожкахъ, обитая въ скромной мебелированной комнаткѣ, — отправлялся на другой день, въ собственной коляскѣ, нанимать на лѣто комфортабельную дачу. Все желаніе спекулирующей публики устремлялось къ одной цѣли—добыть какъ можно больше денегъ, чтобы накупивъ какъ можно больше акцій и лотерейныхъ билетовъ, перепродать ихъ съ барышемъ, который часто превосходилъ самыя смѣлыя ожиданія. Но гдѣ взять денегъ? Всѣмъ онѣ нужны были для спекуляціи, каждый рубль былъ на счету.

Государственный банкъ и Общество взаимнаго кредита поняли желаніе спекулирующей публики, и предложили свои капиталы на самыхъ выгодныхъ условіяхъ. Оба учрежденія дружно понизили ссудный процентъ до 5, и сверхъ того каждое изъ нихъ расширило кредитъ на сколько было въ его власти. На стѣнахъ банка показались объявленія о томъ, что уплата долга банку можетъ быть отсрочиваема на шесть мѣсяцевъ, и потомъ должникъ можетъ, ежели пожелаетъ, воспользоваться второю отсрочкою на такой же срокъ. Такимъ образомъ спекуляція могла рассчитывать на 18-ти мѣсячный кредитъ. Общество же взаимнаго кредита объявило, что оно выдаетъ подъ залогъ выигрышнаго билета 150 рублей. Простой ариѳметическій расчетъ указывалъ на выгоду закладывать всѣ бумаги, какія только принимались

въ двухъ названныхъ учрежденіяхъ. Плата за ссуду 5 процентовъ, можно было получать 6 на самыхъ солидныхъ бумагахъ, на примѣръ на рентѣ и выкупныхъ свидѣтельствахъ.

Тогда спекуляція разыгралась въ небывалыхъ размѣрахъ. Можно было на одной бумагѣ нажить 50 и болѣе процентовъ въ нѣсколько дней, не прибѣгая даже къ биржевой игрѣ, т. е. къ сдѣлкамъ на срокъ. Чтобы читатель, мало знакомый съ механизмомъ подобныхъ операцій, не заподозрилъ насъ въ преувеличеніи, мы приведемъ одинъ только примѣръ съ полнымъ расчетомъ на 10 акцій, примѣръ, въ которомъ всѣ выставленныя цифры могутъ быть легко повѣрены.

Въ послѣднихъ числахъ іюня 1869 года Орловско-Витебскія акціи стояли въ биржевыхъ бюллетеняхъ на 206 рублѣхъ. Банкѣ выдавалъ за нихъ въ ссуду по 160 рублей на акцію. Положимъ, вы, читатель, давали приказъ въ банкирской конторѣ купить за вашъ счетъ десять акцій и заложить ихъ въ банкъ. Заплативъ разницу между покупною цѣною акцій и цѣною, по которой они приняты банкомъ, т. е. 460 рублей, и приложивъ къ нимъ проценты, удержанные банкомъ за ссуду на одинъ мѣсяць, за комиссію и куртажъ, всего около 12 рублей, вы становились обладателемъ 10 акцій, которыя черезъ недѣлю спускали на биржѣ посредствомъ той же банкирской конторы по 237 рублей за акцію (биржевые бюллетени въ первыхъ числахъ іюня), получая наличными деньгами разность между продажною цѣною акцій и цѣною, по которой они были приняты банкомъ за исключеніемъ трехъ рублей, слѣдующихъ конторѣ за комиссію. Эта разность составляла 77 рублей на акцію. Въ итогѣ расходъ 475 рублей, приходъ—770 рублей, т. е. вы получали на вашъ капиталъ въ одну недѣлю около 65 про-

центовъ, потрудившись зайти три раза въ банкирскую контору.

Подобные случаи представлялись въ минувшемъ году относительно многихъ бумагъ, и дали возможность ловкимъ спекулянтамъ составить громадныя состоянія въ самое короткое время. При такомъ легкомъ способѣ обогащенія стоилоли затрачивать капиталъ на фабрики, заводы, мастерскія и тому подобныя мелочи, требующія знанія и труда. Когда же подобныя предпріятія могутъ давать барыши, похожія на вышеприведенныя, да еще такъ скоро?—Рѣшительно не стоило... И лагерь спекулирующей публики разросался съ каждымъ днемъ. Она накидывалась на бумаги, не смотря ни на какія цѣны, а извѣстно, что чѣмъ больше спросъ на какой бы то ни было товаръ, тѣмъ быстрѣе растетъ цѣна ему.

Въ началѣ второй половины минувшаго года финансовое положеніе Петербурга представлялось хладнокровному наблюдателю въ слѣдующемъ видѣ. Скопившіеся капиталы разошлись частью во внутреннія губерніи на производство работъ по вновь строившимся желѣзнымъ дорогамъ, частью на вновь образовавшіяся предпріятія (международный банкъ, учетный и ссудный банкъ, двигатель, товарищество для заклада движимыхъ имуществъ и др.). Усиленный вывозъ хлѣба за границу давно прекратился; вмѣсто него усилился привозъ въ Россію заграничныхъ рельсовъ, вагоновъ и другихъ желѣзнодорожныхъ принадлежностей, отчего вексельный курсъ постепенно понижался. Денежные ресурсы банковъ оскудѣли, а портфели ихъ наполнились огромнымъ количествомъ разнаго рода заложенныхъ бумагъ; въ Обществѣ взаимнаго кредита составила коллекція выигрышныхъ билетовъ въ нѣсколько милліоновъ рублей. Однакожъ государственному банку показалось, что денегъ слишкомъ много, и онъ

объявилъ о намѣреніи своемъ сжечь на 12 милліоновъ кредитныхъ билетовъ, для чего выпустилъ на 15 милліоновъ долговыхъ обязательствъ въ формѣ 5% банковыхъ билетовъ. Раздавая ссуды за 5% банкъ самъ занималъ 12 милліоновъ за 6%. Но не успѣлъ банкъ привести въ исполненіе своего плана, какъ надъ Петербургской биржей разразилась страшная гроза.

Громъ загремѣлъ изъ-далека и едва слышно. Въ Америкѣ оказался усиленный спросъ на золото, которое стало замѣтно отплывать изъ Европы. Европейскіе банки одинъ за другимъ возвысили учетный процентъ. По содѣйствию съ нами въ Пруссіи завели рѣчь о выпускѣ своихъ лотерейныхъ съ выигрышами билетовъ, которые должны были вытѣснить иностранныя бумаги этого рода. Предусмотрительные комерсанты начали сбывать съ рукъ бумаги тѣмъ охотнѣе, что курсъ на нихъ стоялъ, на Петербургской биржѣ, высокій; къ тому же наши лотерейные билеты не высказывали склонности къ дальнѣйшему повышенію. Одинъ разъ они доходили до 180 рублей, но могли удержаться на этой цифрѣ только нѣсколько дней. Получать же 5 рублей въ годъ на капиталъ въ 180 рублей не заманчиво. Приближался сентябрь, мѣсяцъ вообще тяжелый на Европейскихъ биржахъ относительно оборотовъ бумагами. Государственный банкъ возвысилъ ссудный процентъ; объявленія о шестимѣсячныхъ отсрочкахъ исчезли; вмѣсто нихъ выставлены были другія, гласившія, что ссуда выдается не болѣе какъ на три мѣсяца съ одною отсрочкою на такой же срокъ.

Тиражъ 2-го внутренняго съ выигрышами займа, происходившій 1-го сентября, подалъ сигналъ къ общему пониженію бумажныхъ цѣнностей. На другой же день выигрышные билеты упали разомъ на нѣсколько рублей, и, продолжая такимъ образомъ падать, съ небольшими

лишь остановками, приблизились къ роковой цифрѣ 150, увлекаая въ своемъ паденіи и другія бумаги. Общество взаимнаго кредита нашлось вынужденнымъ прекратить ссуды, отчего бумаги еще болѣе упали; государственный банкъ скоро поднялъ ссудный процентъ до 8, что еще болѣе способствовало пониженію бумагъ. Публика замѣтивъ, что ни къ одной почти бумагѣ нельзя прикоснуться, такъ какъ она на другой же день обезцѣнивалась, отказалась вовсе отъ покупки процентныхъ бумагъ, отчего послѣднія продолжали свое паденіе съ неимовѣрною быстротой. Держались только пятипроцентные банковые билеты безъ выигрышей да рента, потому что капиталисты, въ ожиданіи окончанія кризиса, помѣщали свои деньги преимущественно въ эти бумаги, какъ наименѣе подверженныя случайностямъ. Мстинская катастрофа довершила паденіе желѣзнодорожныхъ акцій. Она отозвалась на большей части замосковныхъ линій, уменьшивъ движеніе по нимъ, и отсрочивъ открытіе нѣсколькихъ новыхъ линій. Паденіе акцій Главнаго общества было весьма понятно, но какимъ образомъ могли понизиться акціи Орловско-Витебскія и Динабургско-Витебскія послѣ мстинскаго произшествія, неожиданно усилившаго движенія по всей Орловско-Рижской линіи — съ перваго взгляда непонятно и трудно объяснимо. Что касается акцій Рижско-Динабургской линіи, то колебаніе ихъ понятно: по уставу общества этой дороги весь излишекъ доходовъ (а не половина его) идетъ на пополненіе долга казнѣ — около двухъ милліоновъ рублей. Стало быть дивиденда, сверхъ гарантированныхъ процентовъ нельзя скоро ожидать, не смотря на усиливающееся движеніе по этой дорогѣ.

Миновалъ Американскій кризисъ, миновали опасенія прусскихъ лотерейныхъ бумагъ, не допущенныхъ здравомысліемъ мѣстнаго населенія, но не предвидится близ-

каго конца Петербургскому кризису относительно значительной части нашихъ бумажныхъ цѣнностей. Одна изъ главнѣйшихъ причинъ его заключается въ обнаруживающейся малопродуктивности нашихъ желѣзныхъ дорогъ, на бумаги которыхъ долго еще придется ожидать болѣе значительнаго спроса. Такъ какъ эти бумаги занимаютъ очень видное мѣсто въ общей массѣ нашихъ бумажныхъ цѣнностей, и кризисъ относится главнѣйшимъ образомъ именно къ намъ, то мы остановимся, въ нашемъ очеркѣ, преимущественно на желѣзнодорожныхъ бумагахъ.

Въ продолженіе всего минувшаго года движеніе и сборъ по открытымъ линіямъ постоянно увеличивались съ самыми небольшими исключеніями. Въ жару спекулятивной горячки достаточно было появленія въ газетахъ мѣсячной вѣдомости о возрастаніи валоваго дохода какой-нибудь дороги, для того чтобы ея акціи поднялись на значительную цифру. Наша всеневная періодическая печать только и твердила о выгодности и блистательныхъ надеждахъ относительно этого предмета. Когда же наступила пора отрезвленія, мы начали обращать вниманіе на *расходы* акціонерныхъ обществъ, и сдѣлали весьма неутѣшительныя открытія. Чистая прибыль оказалась въ такихъ незначительныхъ процентахъ (за исключеніемъ двухъ или трехъ дорогъ), что и въ настоящее время не предвидится возможности опредѣлить — когда акціи сдѣлаются доходными сами собою, независимо отъ правительственной гарантіи. На повѣрку выходитъ, что затраченный капиталъ въ большей части случаевъ превышаетъ дѣйствительную потребность расходовъ по устройству рельсовыхъ путей, что очень значительная часть его обогатила концессионеровъ и строителей въ ущербъ акціонеровъ; подвижной же составъ по концессіямъ опредѣлялся въ такихъ скромныхъ размѣрахъ, что для усиленія его, со-

образно дѣйствительной потребности, правительство сдѣлало ссуды въ нѣсколько милліоновъ по всѣмъ линіямъ отъ Москвы до Козлова и отъ Орла до Риги. Такимъ образомъ кромѣ невыгодной облигаціонной системы, принятой для сооруженія большей части нашихъ желѣзныхъ дорогъ и поглащающей главную часть прибыли, еще приходится отчислять изъ нее проценты за ссуду и на ея погашеніе. Мы рассмотримъ подробнѣе этотъ предметъ въ особой главѣ, здѣсь же замѣтимъ только, что не далѣе какъ въ наступившемъ 1870 году онъ разъяснится на практикѣ. Случайныя обстоятельства сообщили линіи Орловско-Рижской такую дѣятельность, на которую она не могла рассчитывать въ близкомъ будущемъ (перерывъ сообщенія по Николаевской дорогѣ, открытіе движенія отъ Борисоглѣбска до Орла и предстоящее открытіе Московско-Смоленской линіи). Посмотримъ, какой дивидендъ за этотъ годъ получаютъ акціонеры трехъ компаній, эксплуатирующихъ эту линію. Въ настоящемъ же году откроется движеніе по нѣсколькимъ дорогамъ, не пользующимся правительственной гарантіей; будутъ двѣ дороги, представляемыя только акціями, безъ облигацій... Повторяемъ, 1870 годъ обогатитъ насъ практическими данными для основательнаго обсужденія нашего желѣзнодорожнаго дѣла, и мы отъ души порадуемся ежели, наши предположенія окажутся ошибочными. Но мы не сомнѣваемся въ томъ, что наша главная бумажная цѣнность, которой измѣряются всѣ возможныя другія цѣнности — нашъ кредитный рубль — еще не скоро поправится. Эта маленькая бумажка, проникающая въ самыя глухія мѣста, хорошо знакомая всѣмъ классамъ общества, оживляющая вездѣ жизнь и экономическое развитіе, образующая капиталныя цѣнности и раздробляющая ихъ на мельчайшія части, одарена такою воспріимчивостію и чувстви-



тельностью, что изменяет свою внутреннюю физиономию отъ едва замѣтнаго къ ней прикосновенія. Излишнее количество кредитныхъ билетовъ роняетъ цѣнности, преувеличивая ихъ достоинство; недостатокъ въ кредитныхъ билетахъ тоже роняетъ цѣнности, которыя для своего передвиженія не находятъ достаточнаго числа проводниковъ. Въ послѣдніе два-три года у насъ возникло много цѣнностей, которыя требуютъ соотвѣтствующаго количества кредитныхъ билетовъ. Можетъ быть мы страдаемъ отъ недостатка послѣднихъ, а можетъ быть отъ ихъ избытка. Чтобы разрѣшить этотъ вопросъ положительно, необходимо знать сколько именно кредитныхъ билетовъ должно быть въ обращеніи; а чтобы опредѣлить ихъ нормальное количество необходимо уяснить себѣ—что такое нашъ кредитный рубль. Въ былое время онъ означалъ государственную росписку, предъявителю которой выдавалось немедленно извѣстное количество золота или серебра; не знаемъ дождемся ли мы этого не смотря на все стараніе нашихъ финансистовъ. Мы помнимъ однако то время, когда въ бумажныхъ деньгахъ былъ недостатокъ, такъ что ассигнаціи ходили съ лажемъ. Съ тѣхъ поръ обстоятельства изменились; появилось множество разнородныхъ цѣнностей, въ ряду которыхъ золото и серебро зяняли принадлежащее имъ мѣсто. Если бы эти благородные металлы исчезли съ лица земли, мы бы обошлись безъ нихъ; но трудно обойтись безъ денежныхъ знаковъ государству, достигшему извѣстной степени экономическаго развитія. И такъ, оставляя въ сторонѣ утопическія стремленія къ уравниванію количества звонкой монеты съ количествомъ кредитныхъ билетовъ, попытаемся опредѣлить значеніе нашего кредитнаго рубля. Тогда только мы будемъ въ состояніи означить число кредитныхъ рублей, которое должно быть

въ обращеніи. Безъ этого же вывода насъ будутъ посѣщать, совершенно невиданно, разные кризисы денежные и даже экономическіе.

## I.

Если бы надъ Петербургомъ разсыпался золотой аэролитъ, то въ экономическомъ быту столицы произошла бы перемѣна, смотря потому, кто бы успѣлъ захватить золотые камешки. Попадись они въ руки преимущественно сапожниковъ и портныхъ, прежде всего петербургскіе жители остались бы безъ платья и сапоговъ, т. е. оба эти предмета страшно бы вздорожали, потому что большинство сапожниковъ и портныхъ, переставъ заниматься своею скучною работою, предпочло бы пользоваться благами жизни безъ усидчиваго труда. Меньшинство, оставшееся за прежнею работою, стало бы получать большія деньги вслѣдствіе увеличившихся на услуги его требованій. Тогда доходность этого рода занятій привлекла бы въ столицу новыхъ мастеровъ и учениковъ; заработная плата понизилась бы вслѣдствіе конкуренціи, и мало по малу сапожное и портняжное ремесло вошло бы въ свое нормальное положеніе.

Если бы надъ Русскою землею разразился золотой дождь, то она обѣднѣла бы на долго. Масса населенія, предпочитая платить за трудъ пришельцамъ и получать все нужное изъ заграницы, перестала бы *производить*, пока карманы ея были бы набиты золотомъ. Исторія даетъ не одинъ подобный примѣръ..... Дѣло въ томъ, что не золото, а производительность составляетъ богатство страны, и чѣмъ разумнѣе трудъ безъ котораго производительность невозможна, тѣмъ больше является цѣн-

ностей, представителями которых должны быть соответствующие знаки, для того чтобы люди могли легко обмѣниваться этими цѣнностями. Наши кредитные билеты или ассигнаціи служатъ намъ такими знаками. Мы мало обращаемъ вниманія на то, что по нимъ давно уже нельзя получать означенной въ нихъ звонкой монеты. Большинство населенія не знаетъ, и не хочетъ знать, сколько золота находится въ кладовыхъ Петропавловской крѣпости или въ государственномъ банкѣ, и если бы даже предполагало, что тамъ нѣтъ ни одной золотой монеты, то точно также какъ и теперь рассчитывалось бы между собой кредитными рублями, съ тѣмъ что бы они представляли цѣнности дѣйствительныя а не воображаемыя.

Такимъ образомъ мы можемъ обойтись безъ золота, но не можемъ обойтись безъ ассигнацій. Допустимъ, что у насъ ихъ нѣтъ, равно какъ и золота. Какъ мы тогда станемъ рассчитываться? Положимъ, мнѣ нужно съѣздить изъ Петербурга въ Москву. Тогда управленіе Николаевской желѣзной дороги согласится перевезти меня съ тѣмъ, что-бы за труды свои и расходы сопряженные съ перевозкой получить часть моего имущества, смотря потому что у меня есть и что ему пригодно; мнѣ пришлось бы предлагать чай, сахаръ, хлѣбъ, сукно, сигары и вообще что Богъ пошлетъ. Но при существованіи ассигнацій наше соглашеніе значительно упрощается. Управленіе знаетъ, что за извѣстное количество кредитныхъ бумажекъ оно можетъ пріобрѣсть и топливо, и матеріаль для ремонта, и услуги машиниста, кочегара и проч. О золотѣ же у насъ и рѣчи нѣтъ. Намъ только нужно, что бы кредитный билетъ свидѣтельствовалъ, что владѣлецъ его обладаетъ или можетъ обладать вообще такими предметами, которые полезны другимъ людямъ, и слѣдовательно цѣнны. Стало-быть нашъ кредитный рубль есть

представитель всякой вообще цѣнности, въ томъ числѣ и золота, которое, кромѣ достоинства прочнаго и блестящаго металла, имѣетъ еще ту цѣну, что употребляется между народами какъ мѣрило цѣнностей.

Отсюда заключаемъ, что чѣмъ больше въ государствѣ обращается цѣнностей, тѣмъ больше должно быть ихъ представителей-кредитныхъ билетовъ. Иначе произойдетъ затрудненіе въ размѣнѣ цѣнностями, т. е. почувствуется недостатокъ въ деньгахъ. Мы упоминаемъ объ этомъ потому, что это обстоятельство имѣетъ близкое отношеніе къ тяготящему надъ Петербургской биржей кризису. Количество цѣнностей въ послѣднее время у насъ значительно увеличилось. Появились новыя бумаги, которыя публикою оцѣнены въ большее или меньшее число кредитныхъ рублей (акціи новыхъ желѣзнодорожныхъ и промышленныхъ предпріятій). Ежели возникнутъ еще новыя цѣнности, что будетъ служить вообще признакомъ экономическаго развитія страны, то, при томъ же количествѣ кредитныхъ билетовъ, размѣнѣ цѣнностями сдѣлается еще труднѣе, и деньги еще больше вздорожаютъ, несмотря на то, что одинъ и тотъ же предметъ можетъ имѣть не одинаковую цѣну въ разныхъ мѣстностяхъ. Такъ напримѣръ желѣзная дорога между Петербургомъ и Москвою имѣетъ большую цѣну для тѣхъ, кому нужно ѣздить между этими городами или перевозить между ними товары; но эта дорога составляетъ несравненно меньшую цѣнность для жителей Парижа и Марсея, которымъ гораздо полезнѣе (а слѣдовательно для нихъ цѣннѣе) дорога между двумя послѣдними городами.

Изъ всего вышесказаннаго выводимъ слѣдующія положенія, на которыя въ этой статьѣ будемъ ссылаться какъ на общепринятія:

78797

1. Нашъ кредитный рубль представляетъ всякую вообще цѣнность (а неисключительно золото).

2. Цѣнность составляетъ каждый предметъ, полезный человеку.

Для дальнѣйшихъ соображеній относительно количества кредитныхъ рублей и стоимости нашихъ денежныхъ бумагъ мы должны опредѣлить слово *денежный курсъ*.

Историческими и географическими условіями государства всего свѣта поставлены между собою въ такія отношенія, что они полезны одно другому и въ духовномъ и въ матеріальномъ смыслѣ, хотя степень этой полезности неодинакова. — Цивилизованная нація дѣйствуетъ благотворно на дикой народъ, получая отъ него гораздо меньше нравственной пользы. Государство, развитое въ экономическомъ отношеніи, можетъ доставлять своими искусственными произведеніями значительныя выгоды другому менѣ развитому государству, получая отъ него взамѣнъ естественныя произведенія. Ежели взять сумму всѣхъ матеріальныхъ услугъ, оказываемыхъ государствомъ *А* государству *Б*, — сумму всѣхъ услугъ, дѣлаемыхъ государствомъ *Б* государству *А*, и изъ большей сложности вычесть меньшую, то разность эта выразится въ денежномъ курсѣ между обоими государствами. Пояснимъ это примѣромъ. — При ровности ваимныхъ услугъ Россіи и Франціи нашъ рубль будетъ равняться 400 французскимъ сантимамъ. Если въ данное время за рубль предлагается только 300 сантимовъ, то это значитъ, что въ матеріальномъ отношеніи польза приносимая Россіей уменьшилась на четвертую часть, между-тѣмъ какъ польза, приносимая Франціей, осталась прежняя. Около 20 лѣтъ назадъ нашъ рубль доходилъ одно время до 420 сантимовъ. Это значитъ, что въ то время Россія была полезнѣе для Франціи; дѣйствительно, за французскіе бумаж-

ные фонды мы высылали тогда хлѣбъ и золото, — стало быть оказывали Франціи матеріальныхъ услугъ болѣе, нежели получали отъ нея. Денежный курсъ опредѣляется естественнымъ ходомъ дѣлъ. Причины его колебанія бывають часто неуловимы по своей многосложности; но искусственный курсъ можетъ быть поддерживаемъ только нѣкоторое время, и чѣмъ болѣе было искусственности въ поддержаніи курса, тѣмъ быстрѣе впоследствии онъ стремится къ вѣрному выполненію своего назначенія. И такъ примемъ третье положеніе:

*Денежный курсъ государствъ есть выраженіе степени ихъ взаимныхъ матеріальныхъ услугъ.*

## II.

Чтобы цѣнности могли быть легко обмѣниваемы однѣ на другія, онѣ должны быть фактически выражены опредѣленнымъ количествомъ знаковъ, удобныхъ въ обращеніи. Этими знаками служатъ у насъ кредитные рубли, которыхъ число для каждой цѣнности опредѣляется само собой, сообразно достоинству, приписываемому цѣнности обществомъ. Ежели, напримѣръ, за акцію Николаевской желѣзной дороги дають 150 рублей, то это значитъ, что общество, въ данное время, находитъ для себя выгоднымъ платить за эту бумагу упомянутую сумму; такимъ образомъ цѣнность этой бумаги выразилась ста пятидесятью кредитными рублями, съ помощію которыхъ она безпрепятственно переходитъ изъ рукъ въ руки. Ежели появляются въ обращеніи акціи вновь открываемаго предпріятія, то цѣна ихъ опредѣляется тѣмъ количествомъ кредитныхъ билетовъ, которое публика за нихъ предлагаетъ. Такимъ-образомъ образовалась *натуральная* цѣнность въ видѣ акцій, за которыя охотно дають извѣстное

число кредитныхъ рублей — когда больше, а когда меньше, соотвѣтственно ожидаемому доходу и другимъ обстоятельствамъ; но облигаціи того же предпріятія — есть цѣнность *искусственная*, потому-что проценты, даваемые этими бумагами, опредѣляются независимо отъ доходности предпріятія, оставаясь неизмѣнными какъ при увеличеніи такъ и при уменьшеніи дохода.

Раздѣленіе цѣнностей на натуральныя и искусственныя очень важно. Первыя никогда не роняютъ достоинства денегъ, но чѣмъ больше въ обращеніи цѣнностей искусственныхъ, имѣющихъ вообще характеръ долговыхъ обязательствъ, тѣмъ болѣе понижается стоимость денежной единицы. Это пониженіе обнаруживается внутри страны возвышеніемъ цѣнъ на всѣ вообще предметы, а внѣ ея упадкомъ денежнаго курса. Мы увидимъ скоро, что постоянное пониженіе стоимости нашего кредитнаго рубля происходитъ въ сущности не столько отъ увеличенія массы ассигнацій, сколько отъ увеличенія массы бумагъ, приносящихъ опредѣленный процентъ.

Отнимите отъ денежной бумаги этотъ присвоенный ей процентъ, и цѣнность ея не только уменьшится, но можетъ во все исчезнуть, т. е. за обладаніе ею не будутъ давать ни копѣйки. А между-тѣмъ каждая денежная бумага, какъ будетъ объяснено, неминуемо увеличиваетъ спросъ на кредитные рубли, которые такимъ-образомъ станутъ выражать цѣнности несуществующія, воображаемыя.

Весьма распространено мнѣніе, будто увеличеніе количества бумажныхъ денегъ непременно влечетъ за собою пониженіе заграничнаго вексельнаго курса. Ошибочность этого предположенія достаточно объясняется сдѣланнымъ нами опредѣленіемъ денежнаго курса. Опытъ указываетъ, что нашъ заграничный курсъ къ теченіи извѣстнаго времени постоянно понижался, хотя въ это вре-

мя государственный банкъ не только не увеличивалъ количества обращающихся бумажныхъ денегъ, но обнаружилъ склонность къ уменьшенію ихъ посредствомъ 3-го выпуска 5% билетовъ. Наша періодическая печать выражала по этому случаю удивленіе — и денежъ нѣтъ, и курсъ падаетъ. Но это недоумѣніе прекращается при внимательномъ разсмотрѣніи нашего 3-го положенія. — Дѣйствительно, вексельный курсъ поддерживался въ 1868 году пользою, которую Россія приносила иностраннымъ землямъ усиленнымъ вывозомъ хлѣба вслѣдствіе неурожая въ западной Европѣ. По минованіи этой услуги курсъ нашъ естественно долженъ былъ понизиться; если же принять еще во вниманіе, что иностранныя государства, въ послѣдніе годы, съ особеннымъ усердіемъ снабжаютъ насъ какъ матеріалами такъ и деньгами для устройства желѣзныхъ дорогъ, то само собою разумѣется что за эту услугу намъ приходится платить пониженіемъ вексельнаго курса.

Въ коммерческихъ дѣлахъ весь расчетъ основанъ на равности обмѣна, а иной услуги мы, въ настоящее время, оказать не можемъ. Другое дѣло — когда наша сѣтъ желѣзныхъ дорогъ будетъ окончена, и провозъ по ней удешевитъ въ пограничныхъ портахъ цѣну нашихъ сырыхъ продуктовъ настолько, что спросъ на нихъ усилится; тогда мы будемъ къ состоянію оказать другимъ государствамъ болѣе матеріальныхъ услугъ, въ замѣнъ чего послѣдуетъ повышеніе нашего вексельнаго курса.

Такимъ образомъ очевидно, что при настоящихъ обстоятельствахъ намъ еще не такъ скоро возможно будетъ поправить вексельный курсъ, вслѣдствіе чего стоимость тѣхъ изъ нашихъ долговыхъ бумагъ, по которымъ уплата процентовъ и погашеніе долга производится металлическими рублями, не будетъ понижаться, или говоря дру-



тими словами — этотъ родъ бумагъ будетъ склоненъ къ повышенію. Дѣйствительно, изъ биржевыхъ курсовъ каждый можетъ видѣть, что въ то время, когда всѣ вообще процентныя бумаги падали, облигаціи желѣзныхъ дорогъ поднимались. Это самое можно предвидѣть и для наступившаго года.

— Естественное пониженіе нашего вексельнаго курса не должно насъ тревожить, потому что странно было бы съ нашей стороны ожидать повышенія въ то время, когда ввозъ иностранныхъ товаровъ значительно превышаетъ вывозъ отечественныхъ произведеній, и эта разница не можетъ быть покрыта золотомъ по недостатку его. Иное дѣло если это пониженіе усиливается отъ чрезмѣрныхъ выпусковъ бумагъ, имѣющихъ свойство долговыхъ обязательствъ, или отъ чрезмѣрнаго выпуска ассигнацій, выражающихъ не однѣ дѣйствительныя цѣнности. По этому намъ предстоитъ разсмотрѣть основанія на которыхъ должны производиться выпуски бумажныхъ денегъ.

### III.

Изъ выведенныхъ нами первыхъ двухъ положеній мы знаемъ, что нашъ кредитный рубль выражаетъ всякую вообще цѣнность, которую въ обширномъ смыслѣ слова составляетъ всякій вообще предметъ, полезный человѣку. Но цѣнность одного и того же предмета увеличивается, когда она можетъ быть представлена такимъ знакомъ, который способенъ обращаться въ болѣе обширномъ кругу людей; и чѣмъ шире эта способность обращенія, тѣмъ скорѣе возвышается цѣна предмета. Такимъ образомъ ежели я закладываю домъ лицу, у котораго беру займы деньги, то составляетъ бумага, которая въ глазахъ моего кредитора приобрѣтаетъ такую цѣну, что онъ даетъ мнѣ

за нея извѣстную сумму денегъ. Ежели я заложу домъ въ городскомъ кредитномъ обществѣ, то получаю отъ послѣдняго бумагу, имѣющую цѣну для тысячи лицъ, которые предлагаютъ мнѣ за бумагу извѣстную сумму. Въ первомъ случаѣ я буду платить за получаемую ссуду большіе проценты нежели въ послѣднемъ случаѣ, оттого что предлагаемая мною цѣнность получила болѣе достоинства, будучи принята не однимъ лицомъ а цѣлымъ обществомъ.

И такъ если на биржѣ является бумага, за которую предлагается извѣстная сумма, то эта бумага составляетъ уже цѣнность, которая для легчайшаго обращенія своего должна быть, въ случаѣ надобности, безпрепятственно обмѣниваема на такое количество кредитныхъ билетовъ, котораго стоитъ, т. е., которое за нее предлагается. Если же кредитныхъ билетовъ будетъ вообще недостаточно, то для обращенія бумаги явится препятствіе, отчего цѣнность ея уменьшится. Предупрежденіе такого искусственнаго пониженія цѣнностей составляетъ, по нашему мнѣнію, одну изъ главнѣйшихъ обязанностей государственнаго банка, который пользуется исключительнымъ правомъ выпуска ассигнацій.

Если считать несомнѣннымъ, что количество кредитныхъ билетовъ должно соотвѣтствовать количеству обращающихся цѣнностей, то оно должно увеличиваться при возникновеніи новыхъ и уменьшаться при исчезновеніи или пониженіи цѣнностей существующихъ. Масса кредитныхъ билетовъ, не соотвѣтствующая суммѣ обращающихся цѣнностей, имѣетъ двоякаго рода вредныя послѣдствія: ежели она менѣе этой суммы, то происходятъ затрудненія въ оборотахъ, пониженіе курса цѣнностей, остановка въ образованіи новыхъ предпріятій, задерживается экономическое развитіе страны; ежели

масса ассигнацій превышаетъ дѣйствительную стоимость цѣнностей, то достоинство кредитнаго рубля понижается, что имѣетъ общеизвѣстныя послѣдствія. Такимъ образомъ выпуски кредитныхъ билетовъ, основанные на опредѣленныхъ правилахъ, полной гласности и соразмѣрности съ существующими цѣнностями, никоимъ образомъ не уронятъ достоинства денежной единицы, какъ бы они велики ни были; но если такіе выпуски неизвѣстно на чемъ основаны, т. е. произвольны, — тогда подрывается довѣріе къ бумажнымъ деньгамъ, хотя бы общее количество ихъ было менѣе нормальнаго, т. е. такого, которое въ точности выражало бы сумму всѣхъ цѣнностей.

Примѣры у насъ передъ глазами.

Вспомнимъ, сколько разъ выигрышные билеты обоихъ выпусковъ останавливались въ повышеніи, когда въ обществѣ распространялись слухи о выпускѣ билетовъ 3-го съ выигрышами займа. Но едва утвердилось мнѣніе, что ожидаемаго займа не будетъ, всѣ 5% билеты, какъ бумаги однородныя и количествомъ ограниченныя, стали въ цѣнѣ возвышаться — одни быстрѣе, другія медленнѣе, смотря по спросу на нихъ. Является неожиданно 3-й выпускъ 5% банковыхъ билетовъ, который немедленно производитъ пониженіе всѣхъ другихъ однородныхъ бумагъ. Хотя самъ по себѣ онъ незначителенъ относительно массы бумагъ, извѣстныхъ подъ названіями ренты, выкупныхъ свидѣтельствъ, 5% билетовъ съ выигрышами и безъ выигрышей; но всѣмъ имъ онъ сообщилъ характеръ неограниченности относительно количества, такъ какъ за 3-мъ выпускомъ можетъ послѣдовать четвертый, потомъ пятый и т. д. — Вслѣдствіе этого облигаціи Петербургскаго городскаго кредитнаго общества, которыя всегда стоили нѣсколькими рублями меньше 5% банковыхъ билетовъ — не только сравнивались было съ ними въ

цѣнѣ, но нѣкоторое время стоили 50 копѣйками дороже. Причина очень простая: ихъ выпуски гласны и ограничены извѣстными правилами, слѣдовательно они лучше представляютъ соотвѣтствующія цѣнности. Такимъ образомъ мы опредѣлили въ принципѣ количество ассигнацій, которое должно быть въ обращеніи. Оно должно соотвѣтствовать суммѣ всѣхъ обращающихся натуральныхъ цѣнностей. Тогда нашъ кредитный рубль будетъ выраженіемъ дѣйствительной цѣнности а не загадочной; и если бы случилось, что при такомъ основаніи число кредитныхъ рублей увеличилось даже вдвое противъ настоящаго, то эта масса никоимъ образомъ не понизила бы нашего заграничнаго курса. Можно ли, на примѣръ, не имѣть довѣрія къ долговымъ обязательствамъ, когда они обеспечены цѣнностями рубль за рубль. Но какъ въ обществѣ распространено мнѣніе противоположное, то рассмотримъ подробнѣе—какія обстоятельства, за исключеніемъ случайныхъ (въ томъ числѣ политическихъ), имѣютъ вліяніе на нашъ заграничный курсъ.

Денежныя бумаги можно раздѣлить на двѣ главныя категоріи: однѣ изъ нихъ представляютъ цѣнности, имѣющія свое собственное, внутреннее достоинство (напримѣръ акціи); другія цѣнны только потому, что опредѣленный, неизмѣняемый доходъ, ими приносимый, гарантированъ (облигаціи). Эти послѣднія имѣютъ характеръ долговыхъ обязательствъ, по которымъ получаютъ проценты, хотя бы самый предметъ, ради котораго онѣ выпущены, не приносилъ никакого дохода, стало быть не имѣлъ цѣны. А какъ такія бумаги выражаются также кредитными рублями, то очевидно достоинство рубля уменьшается, потому что онъ становится представителемъ не только дѣйствительныхъ или натуральныхъ цѣнностей, но и цѣнностей воображаемыхъ, искусственныхъ. Тогда

значеніе кредитнаго рубля, какъ было замѣчено, уменьшается, что имѣетъ осязательнымъ послѣдствіемъ увеличеніе цѣны на предметы внутри страны и обезцѣненіе денежной единицы внѣ ея. И такъ, въ сущности на заграничный курсъ имѣетъ вліяніе не масса кредитныхъ билетовъ, пока она соотвѣтствуетъ обращающимся цѣнностямъ, а масса денежныхъ бумагъ, приносящихъ опредѣленный процентъ, т. е. имѣющихъ характеръ долговыхъ обязательствъ. Тоже самое бываетъ съ частными лицами; чѣмъ больше на нихъ долговыхъ обязательствъ, тѣмъ больше падаетъ ихъ кредитъ. Ежели за вексель частнаго лица даютъ 75 коп. за рубль, и за нашъ кредитный рубль даютъ за границей 75 коп., то эти два обстоятельства имѣютъ одинаковый смыслъ.

Можно съ математическою точностью опредѣлить стоимость денежной единицы, т. е. кредитнаго рубля. Назовемъ буквою *A* массу денежныхъ знаковъ, находящихся въ обращеніи, — буквою *B* массу всѣхъ обращающихся натуральныхъ цѣнностей — буквою *V* нормальную стоимость (валюту) денежной единицы, т. е. цѣнность ея въ тотъ моментъ, когда за массу *B* бумажныхъ цѣнностей предлагается на биржѣ вся масса *A* кредитныхъ билетовъ. Имѣемъ  $A : B = V : 1$  или  $V = \frac{A}{B}$  т. е. *стоимость кредитнаго рубля определяется отношеніемъ между массою бумажныхъ денегъ и массою обращающихся цѣнностей.*

Ежели выпустить въ обращеніе нѣкоторое количество искусственныхъ цѣнныхъ бумагъ, въ видѣ билетовъ займа, облигацій и тому подобныхъ, то, при той же массѣ *B* натуральныхъ цѣнностей, окажется излишекъ денежныхъ бумагъ, который назовемъ буквою *b*, что очевидно

уменьшить стоимость денежной единицы, потому что тогда будет

$$B = \frac{A}{B + b}$$

Примѣнимъ къ этой формулѣ случай изъ недавней финансовой практики. До объявленія о третьемъ выпускѣ 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> банковыхъ билетовъ стоимость одного 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> банкаго рубля, какъ извѣстно, равнялась приблизительно 90 коп. (1-й выпускъ стоилъ нѣсколько больше а 2-й нѣсколько меньше этой цѣны). Если примемъ *B* за массу цѣнностей, представляемыхъ 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> банковыми билетами, *A* за соответствующее число кредитныхъ рублей и *B* за стоимость 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> банкаго рубля, то получимъ

$$B = \frac{A}{B} = 90 \text{ коп.}$$

При третьемъ выпускѣ, объявленномъ въ 15 нарицательныхъ милліоновъ по 83, первый выпускъ немедленно упалъ до 89 а второй до 87, такъ что средняя стоимость 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> банкаго рубля всѣхъ трехъ выпусковъ понизилась до 86<sup>1</sup>/<sub>2</sub>:

$$B = \frac{A}{B + 15 \text{ мил.}} = 86\frac{1}{2} \text{ коп.}$$

Еще въ началѣ октября 1869 года 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> билетъ каждаго изъ трехъ выпусковъ стоилъ на биржѣ около этой суммы.

Можно впередъ опредѣлить приблизительно среднюю стоимость 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> банкаго билета, ежели будетъ сдѣланъ 4-й выпускъ. Для этого достаточно знать нарицательную сумму выпуска и цѣну, по которой будетъ объявлена подписка. Можно также безошибочно опредѣлить который изъ выпусковъ будетъ относительно дороже и который дешевле. Для этого достаточно сообразить общее количество билетовъ каждаго выпуска съ количествомъ ежегоднаго ихъ погашенія. — Свѣдущіе спекулянты руководствуются въ своихъ расчетахъ положительными данными,

отчего однѣ бумаги начинаютъ возвышаться а другія падать, тогда какъ спекулянты поверхностные только усиливаютъ возвышеніе или паденіе бумагъ, слѣдуя направленію, даваемому спекулянтами первой категоріи, и приводятъ публику въ недоумѣніе несоразмѣрно быстрымъ измѣненіемъ цѣны бумагъ. При наступленіи паники или несбыточныхъ надеждъ хладнокровная и расчетливая спекуляція извлекаетъ наибольшія выгоды.

Для полнаго объясненія выведенной формулы стоимости кредитнаго рубля намъ остается разсмотрѣть два случая: 1) когда увеличится масса натуральныхъ цѣнностей при прежней массѣ денежныхъ знаковъ, и 2) когда увеличится масса денежныхъ знаковъ при прежней массѣ цѣнностей. Если масса денежныхъ знаковъ  $A$  удовлетворяла потребностямъ обращенія массы цѣнностей  $B$ , то очевидно ея будетъ недостаточно для правильнаго обращенія  $B + b$ , гдѣ  $b$  означаетъ приливъ новыхъ цѣнностей въ видѣ бумагъ новыхъ промышленныхъ предпріятій, за которыя предлагается извѣстное число кредитныхъ рублей сообразно выгодѣ, ожидаемой отъ этихъ предпріятій. Чтобы существующая масса денежныхъ знаковъ могла удовлетворить потребностямъ новыхъ цѣнностей, изъ массы  $A$  обратится въ пользу ихъ такая часть денежныхъ знаковъ, въ которую общество оцѣнило новыя бумаги  $b$ . Тогда произойдетъ пониженіе цѣнностей  $B$  и мы услышимъ возгласы: денегъ нѣтъ, деньги вздорожали! Ежели такое ненормальное отношеніе между  $A$  и  $B$  усилится, то многіе предметы потеряютъ свою цѣнность, утративъ способность обращаться. А какую цѣну предметамъ придаетъ эта способность, видно уже изъ того, что цѣнность всѣхъ вообще денежныхъ бумагъ много зависитъ отъ нея. Такъ бумаги наиболѣе обращающіяся въ публикѣ, можно раздѣлить на три разряда: къ первому раз-

ряду относятся бумаги, которыхъ обращеніе затруднено (выкупныя свидѣтельства, рента); ко второму — бумаги, которыхъ обращеніе неудобно (5% банковые билеты, серіи), къ третьему разряду принадлежатъ бумаги съ легчайшею способностію обращенія (кредитныя билеты). Рента, приносящая 5½% стоитъ ниже 5% банковаго билета, который, въ свою очередь, цѣнится ниже кредитнаго билета, неприносящаго никакихъ процентовъ. Полагаемъ, что послѣ приведенныхъ примѣровъ никто не пожелаетъ безусловной замѣны кредитныхъ билетовъ процентнымъ бумагами. Каждый выпускъ послѣднихъ неминуемо вызываетъ потребность въ новыхъ кредитныхъ билетахъ, посредствомъ которыхъ онъ только и можетъ вступить въ массу обращающихся цѣнностей, не говоря уже о томъ, что для уплаты процентовъ и погашенія нужны еще кредитныя билеты. — Кризисъ, разразившійся на Петербургской биржѣ съ первыхъ чиселъ сентября 1869 года, произошелъ можетъ быть главнѣйшимъ образомъ отъ недостатка денежныхъ знаковъ, количество которыхъ оставалось прежнее, несмотря на значительное увеличеніе, въ послѣднее время, массы цѣнностей (какъ натуральныхъ такъ и искусственныхъ) — естественный ходъ богатаго отъ природы государства, вступившаго въ періодъ своего экономическаго развитія. Въ это же время всѣ ожиданія относительно повышенія или пониженія нашего заграничнаго курса постоянно не сбывались.

2-й случай. Ежели при массѣ денежныхъ знаковъ  $A$ , соотвѣтствовавшей массѣ цѣнностей  $B$ , увеличить количество обращающихся денегъ на сумму  $a$ , то стоимость кредитнаго рубля повидимому увеличится, потому что будетъ

$$B = \frac{A + a}{B}$$



Но вникнувъ въ сущность формулы, мы откроемъ противное. Мы знаемъ уже, что бумажныя деньги имѣютъ цѣнность потому, что служатъ представителями цѣнностей. Ежели  $A$  вполнѣ выражаетъ цѣнности  $B$ , то спрашивается какія цѣнности будетъ выражать  $a$ ? Очевидно никакихъ, потому что въ обращеніи нѣтъ кромѣ  $B$  иныхъ цѣнностей. Стало бытъ  $a$  будетъ имѣть только форму кредитныхъ билетовъ; по существу же своему  $a$  должно быть отнесено къ разряду искусственныхъ бумажныхъ цѣнностей, приносящихъ такъ сказать безконечно малый процентъ. Слѣдовательно существенное измѣненіе въ формулѣ произойдетъ слѣдующее:

$$B = \frac{A}{B + a}$$

случай, нами уже разсмотрѣнный. И такъ стоимость кредитнаго рубля будетъ наивысшая, пока онъ въ точности выполняетъ свое назначеніе — вѣрно выражать цѣнности. Тогда бумажныя деньги будутъ пользоваться полнымъ кредитомъ. Если же количество ихъ будетъ превышать извѣстную намъ норму, или денегъ будетъ недоставать для свободнаго обращенія цѣнностей, то во всякомъ случаѣ стоимость кредитнаго рубля уменьшится. Ежели кредитныхъ билетовъ окажется совершенно недостаточно для обмѣна цѣнностями, то въ обращеніи появятся частныя кредитныя знаки, какъ это случается и теперь въ отдаленныхъ мѣстностяхъ, гдѣ бываетъ недостатокъ въ мелкой монетѣ или въ мелкихъ бумажкахъ.

#### IV.

Денежныя расчеты между государствами производятся посредствомъ золота. Ежели государство  $A$  отпустило государству  $B$  всякихъ вообще цѣнностей менѣе чѣмъ по-

лучило отъ него, то за излишне-полученное количество цѣнностей А доплачиваетъ золотомъ. Ежели оно не можетъ покрыть всей разности отпускомъ золота, то заграничный курсъ А упадетъ соразмѣрно этой несостоятельности. Ежели, на примѣръ, за нашъ рубль во Франціи даютъ только 300 сантимовъ вмѣсто 400 (нормальный курсъ), то это значить, что въ данное время мы въ состояніи покрыть нашъ долгъ золотомъ не сполна, а только по 75 коп. за рубль. Стало бытъ отъ Франціи мы получили услугъ больше, нежели сами ей оказали. Если бы у насъ вовсе небыло золота, то нашъ кредитный рубль можетъ бытъ не стоилъ бы во Франціи ни одного сантима. Тогда она стала бы отпускать намъ цѣнностей ровно столько, сколько сама могла бы получить отъ насъ. Между тѣмъ наши кредитные рубли, хотя бы и не имѣли цѣны за границей, могли бы имѣть большую цѣну внутри страны, если бы выражали натуральныя цѣнности, т. е. предметы, полезные для насъ но не для французовъ.

Въ минувшемъ 1869 году количество ассигнацій, находящихся въ обращеніи не только не увеличивалось, но еще дѣлались попытки уменьшить его; однакожъ нашъ заграничный курсъ постепенно понижался. Увеличивалось количество процентныхъ бумагъ (облигаціи, 5<sup>0</sup>/<sub>100</sub> банковые билеты), да увеличивался нашъ спросъ на заграничныя рельсы, вагоны, и другія желѣзно дорожныя принадлежности, — спросъ на стальные орудія, ружья новыхъ системъ и проч. Стало бытъ увеличились услуги, получаемыя нами изъ заграницы. Болѣе чѣмъ странно было бы домогаться, при такихъ обстоятельствахъ, улучшенія заграничнаго курса. Иное дѣло — когда наши дороги отстроятся, и наши произведенія, требуемыя за границей и доставляемыя къ пограничнымъ пунктамъ, на

столько подешевѣютъ, что иностранцы найдутъ выгоднымъ увеличить свои покупки въ Россіи; тогда услуги ея увеличатся, что будетъ имѣть непремѣннымъ послѣдствіемъ улучшение нашего заграничнаго курса. Всѣ же искусственныя попытки въ этомъ отношеніи ни къ чему не приведутъ, какъ это не разъ показалъ опытъ.

Золото нужно правительству для выполненія его обязательствъ по внѣшнимъ займамъ, на случай войны, вообще для государственныхъ потребностей. Для домашнихъ же нуждъ, для безостановочнаго обмѣна цѣнностей однѣхъ на другія, для созданія новыхъ цѣнностей намъ нужна прежде всего разумная денежная система, т. е. такая, которая доставляла бы намъ потребное количество денежныхъ знаковъ, способныхъ вѣрно и точно представлять цѣнности. Послѣдняго же условія можно достигнуть только тогда, когда наша денежная единица, будетъ имѣть всегда одинаковую, неизмѣнную стоимость.

На экономическое развитіе страны имѣетъ значительное вліяніе учрежденіе, которое исключительно завѣдуетъ денежными операціями государства, потому что ошибки его, не будучи исправляемы другими подобными учрежденіями, оставляютъ глубокіе слѣды, изглаживаемые только временемъ, которое необходимо для того, чтобы учрежденіе само замѣтивъ ихъ, измѣнило свой образъ дѣйствій.... Но прежде обратимся къ фактамъ, и возьмемъ для примѣра наше желѣзнодорожное дѣло, которое, имѣя для всѣхъ насъ громадное значеніе, двинулось было такъ успѣшно впередъ. Въ 1869 году акціи нашихъ желѣзныхъ дорогъ доходили.

Московско-Рязанскія . . .	до 375 руб.
Орловско-Витебскія . . .	— 240 —
Козловско-Тамбовскія . . .	— 200 —
Грязе-Борисоглѣбскія . . .	— 720 —

Либавскія. . . до 155 руб. и проч.

Въ концѣ того же года ихъ можно было купить за 140, 160, 125, 570 и 100 руб.

И это чрезвычайное паденіе акцій поименованныхъ и всѣхъ вообще желѣзныхъ дорогъ, строящихся и открытыхъ, произошло въ то время, когда движеніе и сборъ по всѣмъ открытымъ линіямъ постоянно увеличивались. Спрашивается — на сколько подобное паденіе желѣзнодорожныхъ бумагъ будетъ способствовать поддержанію довѣрія къ выгоды этого рода предпріятій? на сколько такое пониженіе облегчитъ пріисканіе капиталовъ для сооруженія новыхъ рельсовыхъ путей? и какъ вообще отзовется на образованіе новыхъ промышленныхъ предпріятій общее и значительное пониженіе почти всѣхъ нашихъ бумажныхъ цѣнностей?

Обвинять въ этомъ спекуляцію все равно что обвинять въ пожарѣ огонь. Ни спекуляція, ни огонь сами собою рождаться немогутъ; для ихъ развитія нужны благопріятныя обстоятельства. Ничто столько не поощряетъ спекуляцію и не вредитъ правильному развитію промышленности, какъ быстрые, крутые повороты въ денежной системѣ.

Въ теченіе нѣсколькихъ мѣсяцевъ государственный банкъ понизилъ ссудный процентъ до 5 и потомъ возвысилъ его до 8. Что же касается до вывѣшенныхъ въ продолженіе лѣта въ залахъ банка объявленій о кредитѣ на 6 мѣсяцевъ, съ отсрочкою платежа еще на 6 мѣсяцевъ, и съ возможностью вторичной отсрочки на такой же срокъ, то это расширеніе кредита существовало самое короткое время и тяжело отозвалось на тѣхъ, которые на него рассчитывали. Общее повышеніе всѣхъ вообще бумагъ послѣдовало вслѣдъ за расширеніемъ кредита, точно также какъ общее пониженіе совпало съ стѣсненіемъ его. Въ подобныхъ случаяхъ огромныя выгоды получаютъ только

тѣ спекулянты, которые имѣютъ возможность узнавать во время о предпринимаемыхъ банкомъ мѣрахъ. Англійскій банкъ измѣняетъ свой учетный процентъ не болѣе какъ на  $\frac{1}{2}\%$ ; возможность этого измѣненія становится для публики извѣстною заблаговременно; къ нему приготовляются какъ къ событію, и оно рѣдко является неожиданностью, застающую биржу въ расплохъ.

## V.

Разсмотрѣвъ вредное вліяніе нашихъ искусственныхъ цѣнностей на стоимость кредитнаго рубля, рассмотримъ также ихъ вліяніе на общій ходъ нашего желѣзнодорожнаго дѣла, въ которомъ облигаціонная система нашла для себя такой роскошный пріютъ, что по большинству линій до  $\frac{3}{4}$  основнаго капитала составляютъ облигаціи.

Съ первой четверти 1869 года акціи желѣзныхъ дорогъ стали значительно возвышаться въ цѣнѣ — однѣ больше, другія меньше, смотря по степени ожидавшейся отъ предприятий прибыли. Въ газетахъ публиковались ежемѣсячныя вѣдомости акціонерныхъ правленій о движеніи и валовомъ сборѣ, который постоянно увеличивался почти по всѣмъ дорогамъ. Утѣшительныя надежды на дивиденды росли послѣ каждой публикаціи, а съ ними росли и цѣны акцій. — Проходили мѣсяцы, прошелъ цѣлый 1869 годъ, вѣдомости не теряли своего привлекательнаго характера; но о дивидендѣ сверхъ гарантированныхъ процентовъ и помину нѣтъ. Мало этого: по многимъ линіямъ оказалось увеличеніе долга на акціонерныхъ обществахъ по случаю проложенія втораго рельсоваго пути и усиленія подвижнаго состава.

Любопытно взглянуть на расходы, которые приходится дѣлать обществамъ, при нынѣшней облигаціонной систе-

мѣ. Для этого представимъ въ общихъ чертахъ финансовую систему, принятую въ настоящее время для сооружения нашихъ желѣзныхъ дорогъ. Составляется капиталъ, три четверти котораго заключается въ облигаціяхъ по которымъ правительство гарантируетъ 5% ежегоднаго дохода и  $\frac{1}{10}$  % погашенія. Облигаціи реализуются по 75 за 100. Такимъ-образомъ прежде всего четвертая или пятая часть основнаго капитала навсегда отстраняется отъ дѣйствительнаго участія въ предпріятіи, между-тѣмъ какъ проценты по ней должны быть выплачиваемы на весь нарицательный капиталъ изъ доходовъ дороги.

На остальную четверть складочнаго капитала предлагаются публикѣ акціи, со скидкою 15 или 20 процентовъ, да еще пожалуй за кредитные рубли вмѣсто металлическихъ. Оставивъ часть акцій за собою, и навязавъ предпріятію долгъ въ 7 или 8 процентовъ, учредители объявляютъ подписку на остальныя акціи, и приходятъ въ восторгъ, когда она покрывается въ 20 разъ болѣе предложенія; газеты трубятъ славу, и разверстка совершается при общемъ ликованіи. Между тѣмъ въ сущности выходитъ ошибка: оказывается, что подписку слѣдовало объявить по высшей цѣнѣ. Если напримѣръ, нужно собрать 12 милліоновъ, и для этого предлагается подписка на бумаги въ 15 нарицательныхъ милліоновъ, т. е. по 83 за 100, публика же подписывается болѣе чѣмъ на 300 милліоновъ, и за бумаги даютъ по 86 даже прежде окончанія подписки, то не значить ли это, что учредители потеряли безвозвратно 3% на весь капиталъ. Впрочемъ блистательные результаты подписокъ можно увеличить до безконечности; стоитъ только еще болѣе понизить подписную цѣну. Когда же, впослѣдствіи, заводится рѣчь о дивидендѣ, то является обратная сторона медали. Изъ валовой выручки, публикуемой въ отчетахъ

правленій, слѣдуетъ вычесть прежде всего расходъ по эксплуатаціи, простирающійся обыкновенно отъ 40 до 75 процентовъ валоваго дохода; потомъ слѣдуетъ заплатить проценты по облигаціямъ, нарицательную стоимость облигацій тиража и разницу курса; затѣмъ часть прибыли отчисляется, согласно уставу, въ запасный капиталъ, одна половина чистой прибыли на уплату долга правительству, образовавшагося отъ дополнительной ссуды или отъ платежа гарантированныхъ процентовъ. Остающаяся затѣмъ часть валоваго дохода можетъ поступить въ дивидендъ акціонерамъ. Очевидно, что при подобной процедурѣ расплаты по долговымъ обязательствамъ ни публика, ни само правленіе не могутъ дожидаться вождѣннаго дня, съ котораго очистится хотя какой-нибудь дивидендъ. Облигаціи поглащаютъ его немилосерднымъ образомъ. Подписка же на акціи часто до такой степени превышала предложеніе, что требуемый капиталъ безъ сомнѣнія составилъ бы только акціями. Къ сожалѣнію, правильный доходъ отъ предпріятія играетъ, по видимому, второстепенную роль; главная же роль принадлежит спекуляціи, которая всѣми силами старается возбудить такую несоразмѣрную подписку на акціи, чтобы послѣднія, вслѣдствіе значительнаго на нихъ спроса, поднялись въ цѣнѣ сколько возможно больше, и могли быть перепроданы съ хорошимъ барышемъ, а тамъ — чему быть тому не миновать.

Спрашивается, гдѣ же настоящіе, заинтересованные хозяева предпріятія, безъ которыхъ доходность его очень сомнительна. Вспомнимъ еще, что при описанной облигаціонной системѣ три четверти хозяйскаго капитала устраняется отъ участія въ хозяйствѣ, потому-что хорошо ли ведется предпріятіе, или дурно, процентъ по облигаціямъ остается неизмѣненъ.

Довольно забавно слышать опасенія, что наши бумаги могут къ намъ же возвратиться. Въ бѣльшей части нашихъ процентныхъ бумагъ мы создали себѣ пугало, котораго сами же боимся; но, по неумолимой логикѣ, всѣ долговья обязательства раньше или позже возвращаются къ должнику, и никакія хитрости тутъ не помогутъ. Именно теперь мы находимся въ непріятной обязанности принимать созданныя нами искусственныя цѣнности. Онѣ стремятся къ намъ со всѣхъ сторонъ, усиливаясь обмѣняться на кредитные билеты, и останавливая тѣмъ осуществленіе и успѣшный ходъ многихъ полезныхъ предпріятій. Напрасно банки, во время кризиса, одинъ передъ другимъ возвышали учетный процентъ и всѣми зависящими мѣрами стѣсняли кредитъ. Бумажныя цѣнности завоевывали кредитные билеты хотя навремя, а тѣ, которымъ не удавалось собраться съ силами, подобно выигрышнымъ 5% билетамъ подъ кровомъ общества взаимнаго кредита, — падали подъ ударами неотразимаго рока и опытныхъ спекулянтовъ. Кредитъ былъ внезапно стѣсненъ до такой степени, что государственный банкъ бралъ 8% за ссуду подъ залогъ своихъ собственныхъ билетовъ, выдавая ее не монетою а тоже бумагами, только другаго формата и качества, и вѣроятно воображая, что у него на этотъ разъ не изобиліе а недостатокъ въ деньгахъ. Между тѣмъ частныя общества и лица, выдающія ссуды, увеличили ссудный процентъ сообразно увеличенію, сдѣланному банкомъ\*). Такимъ образомъ платье, мебель, дамскій туалетъ, домашнія вещи — все испытало на себѣ гнетъ нашихъ искусственныхъ бумажныхъ цѣнностей.

Такое неопредѣленное положеніе не прекратится до

\*) См. Уставъ Товарищества для заклада движимыхъ имуществъ и объявленія разныхъ ссудныхъ кассъ.



тѣхъ поръ, пока масса бумажныхъ цѣнностей не будетъ приведена въ соразмѣрность съ массою бумажныхъ денегъ, пока выпускъ кредитныхъ билетовъ не будетъ основанъ на твердыхъ положительныхъ началахъ. Тогда только мы получимъ возможность правильно судить—излишнее ли въ обращеніи количество кредитныхъ билетовъ, или въ нихъ недостатокъ. Теперь же наши сужденія объ этомъ предметѣ не имѣютъ никакой почвы и совершенно гадательны. Однимъ кажется, что ассигнацій у насъ много, другимъ что ихъ мало. Несомнѣнно только то, что мы страдаемъ паденіемъ нашего заграничнаго курса и недостаткомъ въ деньгахъ. Первое происходитъ отъ независящихъ отъ насъ обстоятельствъ, и въ настоящее время, какъ было объяснено, отчасти естественно. Вторую бѣду себѣ мы накликали добровольно, вообразивъ, что процентныхъ денежныхъ бумагъ можно выпускать въ обращеніе сколько угодно, — только бы не увеличивалось количество бумагъ безпроцентныхъ, т. е. кредитныхъ билетовъ. Остается исправить зло возможнымъ уменьшеніемъ массы бумагъ, приносящихъ опредѣленный процентъ, съ тѣмъ чтобы приблизиться къ нормальному отношенію между бумажными деньгами и цѣнностями.

## VI.

Мы знаемъ уже, что стоимость нашего кредитнаго рубля опредѣляется главнѣйшимъ образомъ отношеніемъ массы бумажныхъ цѣнностей къ массѣ бумажныхъ денегъ. Нормальная стоимость его получится въ томъ случаѣ, когда вся масса денежныхъ бумагъ будетъ представлять натуральныя цѣнности, а масса бумажныхъ денегъ, находящихся въ обращеніи, будетъ заключать въ себѣ то самое число кредитныхъ рублей, которое предлагается за всю массу денежныхъ бумагъ. Къ постоянному под-

держанію этой стоимости денежной единицы должна стремиться наша денежная система. — Представимъ себѣ государство, котораго кредитные билеты обеспечены обращающимися въ немъ цѣнностями рубль за рубль; врядъ ли можно предположить, чтобы такія деньги не имѣли надлежащей цѣны.

Сравнивъ массу обращающихся денежныхъ бумагъ съ количествомъ обращающихся кредитныхъ билетовъ, мы увидимъ, что масса первыхъ несравненно больше количества послѣднихъ, и для устраненія недостатка въ кредитныхъ билетахъ оставалось бы только производить выпуски ассигнацій, сообразно потребности, до тѣхъ поръ, пока количество ихъ соотвѣтствовало бы массѣ денежныхъ бумагъ. Но до такого блистательнаго состоянія нашихъ финансовъ мы далеки. Большая часть нашихъ бумажныхъ цѣнностей искусственная. Одинъ только внутренній процентный долгъ превышаетъ всю обращающуюся массу кредитныхъ билетовъ, не считая разнаго рода облигацій, выпущенныхъ для постройки желѣзныхъ дорогъ. Уменьшеніе этого внутренняго долга желательно прежде всего, и, по нашему мнѣнію, возможно. Система постепеннаго выкупа и уничтоженія процентныхъ билетовъ должна быть расширена вмѣстѣ съ прекращеніемъ выпусковъ облигацій подъ какими-то ни было наименованіями. Тогда масса искусственныхъ бумажныхъ цѣнностей будетъ постоянно уменьшаться, сокращая въ государственномъ бюджетѣ расходъ по платежу процентовъ; недостатокъ въ денежныхъ знакахъ устранился, и нашъ кредитный рубль станетъ приближаться къ выполненію своего назначенія — выражать цѣнность дѣйствительную а не воображаемую. Что же касается заграничнаго курса нашихъ денегъ, то мы не видимъ причины опасаться, чтобы онъ пострадалъ отъ замѣны однѣхъ бумагъ другими. Мы полагаемъ, на-

противъ, что гласный, правильный и ограниченный выпускъ кредитныхъ билетовъ, основанный на положительныхъ данныхъ, будетъ способствовать поддержанію цѣнности нашей денежной единицы. Уяснивъ себѣ сущность дѣла, мы перестанемъ безплодно хлопотать о томъ, чтобы за границу нашъ кредитный рубль цѣнился дороже нежели у насъ самихъ. А это невинное желаніе обратилось въ нашъ хроническій недугъ, бесполезное леченіе котораго обходится намъ очень дорого.

Что же касается способа выкупа билетовъ внутреннихъ займовъ, то безъ сомнѣнія слѣдуетъ избрать такой, который былъ бы наиболѣе выгоденъ для государственной казны. Мы полагаемъ, что покупка банкомъ бумагъ по биржевой цѣнѣ, пока она ниже нарицательной, и усиленный тиражъ погашенія, когда биржевая цѣна сдѣлается выше нарицательной (что вѣроятно послѣдуетъ весьма скоро при уменьшеніи внутренняго процентнаго долга)—есть самый выгодный и легальный способъ практическаго осуществленія предлагаемой мѣры, которая, разумѣется, не должна составлять крутаго поворота въ нашей денежной системѣ, но входя въ нее постепенно, принять за исходную точку настоящее положеніе нашихъ финансовъ. Впрочемъ практическія подробности не составляютъ предмета этой статьи \*), и мы оканчиваемъ ее указаніемъ на возможность въ будущемъ пониженія процента въ банковыхъ билетахъ, когда это сдѣлается выгоднымъ въ интересахъ государственныхъ и частныхъ, которые, по нашему мнѣнію, должны идти всегда рука объ руку. Тогда капиталы вновь устремятся къ производительности, а не будутъ искать мертвящаго бездѣй-

\*) III-я глава достаточно объясняетъ—когда слѣдуетъ выпускать въ обращеніе кредитные билеты; а когда процентныя бумаги, и на какихъ условіяхъ.

ствія въ банковыхъ билетахъ съ высокимъ процентомъ, какъ это происходитъ въ настоящее время.

Второстепенные вопросы при осуществленіи предлагаемой мѣры состоятъ главнѣйшимъ образомъ въ слѣдующемъ: какія именно бумаги должны быть принимаемы въ расчетъ при опредѣленіи общаго количества кредитныхъ билетовъ, въ какіе періоды времени должно быть производимо подобное исчисленіе и какимъ образомъ должно быть увеличивасмо или уменьшаемо количество обращающихся денежныхъ знаковъ. Обсужденіе этихъ вопросовъ мы считаемъ теперь преждевременнымъ, ограничиваясь замѣчаніемъ, что какъ число натуральныхъ цѣнностей увеличивается съ каждымъ годомъ вслѣдствіе экономическаго развитія страны, и еще быстрѣе будетъ увеличиваться при раціональной денежной системѣ, когда она будетъ способствовать этому развитію а не тормозить его, то и правительство съ каждымъ годомъ будетъ все болѣе и болѣе имѣть матеріальныхъ средствъ для осуществленія полезныхъ для страны мѣропріятій.

Заклучимъ нашу статью попыткой опредѣлить, на основаніи всего вышеизложеннаго, будущую стоимость нашихъ бумажныхъ цѣнностей въ теченіе 1870 года. Припомнимъ, что ихъ быстрое пониженіе произошло между прочимъ отъ паники, овладѣвшей биржей въ послѣдніе мѣсяцы минувшаго 1869 года (стр. 11), большинство бумагъ должно, по минованіи этой паники, т. е. въ началѣ 1870 года, возвыситься въ цѣнѣ на соотвѣтствующій процентъ. Затѣмъ, независимо отъ политическихъ и другихъ случайныхъ обстоятельствъ, въ котормъ относится также болѣе или менѣе удовлетворительное управленіе дѣлами каждой акціонерной компаніи, ближайшая будущность нашихъ бумажныхъ цѣнностей представляется намъ въ слѣдующемъ видѣ:

Билеты выигрышных займовъ и 5% банковые билеты будутъ вращаться около одной и той же цифры, безъ значительныхъ колебаній (стр. 11, 24).

Тоже самое можно сказать о большей части акцій желѣзныхъ дорогъ, съ болѣе значительнымъ для нихъ колебаніемъ и съ наклонностью къ пониженію негарантированныхъ акцій. Новыя же подписки на этого рода акціи, будутъ вообще мало успѣшны (стр. 35, 36).

Облигаціи желѣзныхъ дорогъ будутъ держаться твердо и къ повышенію (стр. 21, 22).

Къ еще большому повышенію устремятся акціи коммерческихъ банковъ (стр. 27, 28).

Акціи страховыхъ и пароходныхъ обществъ, находясь въ большей зависимости отъ огня и воды, подвержены наибольшимъ случайностямъ; впрочемъ бумаги второй категоріи обѣщаютъ болѣе повышенія въ цѣнѣ.

Относительно вексельнаго курса можно предвидѣть пониженіе (стр. 21).

Само собою разумѣется, что временное повышеніе или пониженіе бумагъ, зависящее нерѣдко отъ спекуляціи, не должно быть принимаемо въ расчетъ, равно какъ повышеніе бумагъ передъ выдачею дивиденда или ихъ пониженіе послѣ этой выдачи. Въ какой степени оправдаются на практикѣ сдѣланные нами выводы — окажется окончательно въ послѣдней четверти настоящаго года.

На сколько же они оправдались въ первой четверти настоящаго года — могутъ судить лица, читавшія эту статью въ рукописи въ концѣ прошлаго 1869 года.

Д. Д.





