

Проблемы финансирования американского народного хозяйства

Современное экономическое положение двух главнейших индустриальных стран мира — Соед. Штатов и Германии — характеризуется бросающейся в глаза полярностью. Предпринятая после кризиса 1925/26 г. по американскому масштабу, но без американской капитальной базы, реконструкция и рационализация германской промышленности все отчетливее упирается в ограниченные размеры внутреннего накопления. Вовлечение миллионной армии безработных в производство и достигнутое расширение производственной способности германской индустрии создали диспропорцию между наличным капиталом и возможностью промышленной экспансии, несмотря на рост размеров капиталобразования внутри страны, в силу чего прилив иностранного капитала, в частности заокеанского, становится крайне существенным фактором германской конъюнктуры.

В противоположность этому противоречию — между потребностью в инвестициях и накоплением капиталов — Соед. Штаты страдают, несомненно, от плеторы капитала. Американское хозяйство несмотря на довольно высокий уровень своего развития в последние годы не предъявляет соразмерного спроса на денежный капитал, заставляя избыточные массы его уходить за океан в поисках более выгодного помещения. Более быстрый темп накопления, за которым не может поспеть самое фантастическое учредительство, влечет за собой ряд крайне неблагоприятных последствий, осложняющих хозяйственное развитие страны. Для капиталистического организма полнокровие оказывается не менее вредным, чем малокровие.

Рассмотрим главнейшие источники предложения денежно-судного капитала в Соед. Штатах. На первом месте в этом отношении должны быть поставлены доходы акционерных компаний, как основная база внутреннего накопления. Корпорации составляют доминирующую форму организации американской промышленности, охватывающую не только крупные предприятия, как в Европе, но и самые мелкие. Их действительная роль видна из статистических материалов соответствующих промышленных цензов:

Таблица 1

Годы	% рабочих в корпор. предпр. к общ. числу рабочих	% валовой продукции корпор. предпр. ко всей продукции
1904	70,6	73,7
1909	75,6	79,0
1914	80,3	83,3
1919	86,5	87,7

Данные о подоходном налоге, регулярно учитывающие корпоративные доходы не только промышленных корпораций, но и остальных отраслей американского хозяйства, улавливают, следовательно, самый обширный источник аккумуляции капиталов. Размеры этих доходов видны из следующих данных:¹

Таблица 2

Годы	Весь доход корпораций, закончивших свои операции с прибылью (млн. долл.)	Чистый доход за вычетом акцизов и налогов (млн. долл.)
1910	3.761	3.723
1911	3.503	3.468
1912	4.151	4.109
1913	4.714	4.667
1914	3.940	3.901
1915	5.310	5.257
1916	8.766	8.594
1917	10.730	8.588
1918	8.362	5.203
1919	9.411	7.236
1920	7.100	4.500
1921	4.336	3.970
1922	6.964	6.209
1923	8.322	7.385
1924	7.587	6.705
1925	9.583	8.482

Доход корпораций колеблется в зависимости от конъюнктуры: повышается во время подъема и снижается в период депрессии. Колоссальное падение доходов в 1914 и 1921 гг. отражает глубину разразившихся в эти годы кризисов, а постепенный рост прибыли в последующее время указывает на расцвет хозяйства.²

¹ Данные за 1910—1920 гг. взяты из *Income in the United States Its Amount and Distribution*, volume II, National Bureau of Economic Research, N.-York, 1922, p. 324. Данные за 1921—1925 гг. — *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for Fiscal Year Ended, June 30, 1926*, Washington, 1927, p. 25. Последние данные исчислены без вычета акциза. Дефицитные корпорации за все годы оставлены нами без внимания.

² Данные о доходах акционерных предприятий не отражают в полной мере действительную доходность корпоративного капитала, так как доход нередко преуменьшается в целях ослабления фискального бремени, хотя, с другой стороны, иногда и преувеличивается для укрепления кредита компании. Более исчерпывающие данные можно получить путем исчисления прибавочной стоимости. В нашей статье „Демократизация американского капитала“, „Большевик“, ноябрь 1926 г. (приложена также к нашей работе „К характеристике современного положения мирового хозяйства“, изд. „Экон. Жизни“) исчислена по материалам промышленных цензов масса прибавочной стоимости, составившая в 1900 г. — 2.077 млн. долл., в 1905 г. — 2.560 млн. долл. и в 1923 г. — 9.607 млн. долл. Подсчеты тов. Варги по тому же методу и за больший ряд лет дали следующие результаты (*Internationale Presse, Korrespondenz, Sondernummer 13, 12 Mai 1927*):

Годы	Масса прибав. стоимости (млн. долл.)	Годы	Масса прибав. стоимости (млн. долл.)
1899	2.569	1919	12.742
1904	3.354	1921	8.726
1909	4.602	1923	13.051
1914	4.942		

Исчисления подобного рода не могут не быть приблизительными, в силу чего приведенные цифры значительно расходятся. Однако, наши результаты очень близки к данным о корпоративных доходах, приведенным в тексте.

Доход корпораций в зависимости от дальнейшего назначения распадается обычно на две части: одна поступает на уплату дивидендов и распределяется между держателями акций и облигаций, а другая часть резервируется в целях дальнейшего развития предприятия. Соотношение между обеими частями часто меняется под влиянием конъюнктуры фазы, но наиболее консервативные предприятия (например, *United States Steel Corporation* и другие) придерживаются более или менее стабильных дивидендов, что обеспечивает более равномерный ход развития дела. Разумеется, такая политика по силам наиболее мощным предприятиям, накопившим крупные резервы (*surplus*), мелкие же и средние хозяйственные единицы обычно теряют равновесие во время кризиса и попадают под конкурс. Вот картина колебаний в пропорциях дивидендов и резервов за ряд лет:¹

Таблица 3

Годы	Дивиденд	Отчисления в резерв
	(в % к прибыли всех корпораций)	
1910	58,8	41,2
1911	66,6	33,4
1912	71,9	28,1
1913	69,5	30,5
1914	77,9	22,1
1915	56,2	43,8
1916	42,7	57,3
1917	50,2	49,8
1918	56,9	43,1
1919	63,1	36,9
1920	65,0	35,0
1922	49,6	50,4

В среднем за приведенный период от 40% до 60% всей прибыли предназначалось в дивиденд. С другой стороны, исчисления корпоративных резервов и дивидендов за ряд лет дают следующие результаты (млн. долл.):²

Таблица 4

Годы	Дивиденд	Отчислено в резерв	Годы	Дивиденд	Отчисления в резерв
1910	2.020	1.416	1917	3.995	3.963
1911	2.144	1.075	1918	2.568	1.945
1912	2.746	1.073	1919	3.937	2.303
1913	2.780	1.220	1920	2.275	1.225
1914	2.181	619	1921	3.340	500
1915	2.377	1.853	1922	3.399	1.747
			1923	3.584	2.528
1916	3.389	4.548	1924	3.840	1.575

¹ L. Edie, *Economic: Principles and Problems*, N.-York, 1926, p. 238.

² 1910—1920 гг. см. *Income in the United States*, p. 324—329; 1921—1924 гг. исчислены нами: дивиденды — *Survey of Current Business*, February, 1927, № 66, отчисления в резерв *Commerce Yearbook 1926*, vol. 1; также Knauth — *Journal of the American Statistical Association*, vol. 18, p. 164. Сумма дивидендов и резервов несколько отличается от приведенных в табл. 2, так как приняты во внимание и убыточные корпорации.

Приведенные данные ярко иллюстрируют связь между состоянием хозяйственного цикла и размерами резервов. В 1914 и 1921 гг. surplus падает до минимума. Очевидно, что предприятия со сниженным доходом или дефицитные совершенно оказываются не в состоянии выплачивать какой-либо дивиденд в кризисные годы. Вот почему перед руководителями предприятий встает проблема об обеспечении регулярной выдачи дивидендов путем систематического роста резервов, что, разумеется, должно отразиться на конечном потребителе в виде некоторого повышения цен.

В предыдущем мы вскрыли самый крупный источник капиталонакопления Соед. Штатов: с одной стороны, корпоративные резервы, целиком возвращающиеся на предприятие, с другой — дивиденды, которые за вычетом, примерно, 20—25%,¹ в форме инвестиций также ищут приложения в хозяйственной сфере. Но наряду с этим, несмотря на широкие размеры корпоративных форм экономической деятельности, в Соед. Штатах существуют отдельные хозяйственные концерны, не организованные на широких корпоративных началах, а предпочитающие семейную форму или даже индивидуальную. Достаточно напомнить автомобильный концерн Форда, который представляет самый совершенный комбинат, объединяющий все операции — индустриальные и финансово-коммерческие в едином целом, принадлежащем тесной семейной группе. Представление о финансовой мощности Форда дают размеры его чистой прибыли, достигшей за период 1904—1924 гг. около 800 млн. долл., но известно, что Форд избегает прибегать к услугам банков или вольного рынка.

Что касается индивидуальных предпринимателей, то их главная масса находится в сельскохозяйственных районах. Фермеры, например, большей частью непосредственно направляют свои накопления, главным образом, на сельскохозяйственные улучшения и на покупку машин, а также на уплату долгов, что представляет собой форму принудительного сбережения. Прямое накопление всей некорпоративной сферы составляет в среднем около 15% от всего национального накопления, но в годы подъема значительно превосходит норму, а в депрессивные падает ниже нормы.² Таким образом, эта форма аккумуляции также зависит от хода хозяйственной жизни.³

Удельный вес комбинированного накопления обеих сфер — корпоративной и некорпоративной — определяется из следующей таблицы известного американского статистика Кинга.⁴

Таблица 5

Годы	Корпоративное и некорпоративное накопление в % ко всему накоплению	Годы	Корпоративное и некорпоративное накопление в % ко всему накоплению
1909	46,9	1913	49,2
1910	51,5	1914	33,8
1911	45,9	1915	44,3
1912	51,1	1916	55,5
		1917	71,3

¹ Profits, Wages and Prices, by D. Friday, N.-York, 1921, p. 68.

² L. Edie, Op. cit., p. 282.

³ Friday правильно указывает на существование значительного числа предприятий и хозяйственных объединений, направляющих свои накопления непосредственно на развитие своего дела, указывает на то, что нельзя отождествлять аккумуляцию капитала с инвестициями. Op. cit.

⁴ Journal of the American Statistical Association, vol. II, p. 470.

Следовательно, в среднем не менее половины национального накопления извлекается, главным образом, путем предпринимательской деятельности. Другую половину национального фонда дают большей частью трудовые доходы, превращаемые финансовой организацией капиталистического общества в капитал путем предоставления предпринимателям аккумулированных сбережений на известных условиях. Меркантильный дух, господствующий в американской идеологии, и культ наживы крайне облегчают дело мобилизации народных сбережений. В отличие от скопидомства и жадности, например, французского мелкого собственника, американцу свойственна крайняя фетишизация доллара. Формула делового катехизиса — деньги делают деньги — превращена в Соед. Штатах в национальный канон. Особенно этому способствовали огромные правительственные займы, выпущенные во время мировой войны. В короткий срок было выпущено на 21½ миллиарда долларов „облигаций свободы“, один четвертый выпуск которых, в сумме 7 миллиардов, был размещен, по официальным источникам, среди 21 миллиона подписчиков. Благодаря этим займам, инвестор выдвинулся в первые ряды борцов за американский национальный идеал.

Главными резервуарами сбережений средних классов, колоссальной армии служащих и верхних слоев рабочего класса являются страховые компании, сберегательные банки, строительные ассоциации (building and loan associations) и в известной мере фондовая биржа. Балансы этих учреждений дают наглядное представление о размерах мобилизации сбережений широких масс:

Таблица 6

Главные виды накопления в Соед. Штатах (млн. долл.)¹

Годы	Прирост сберегательных вкладов во всех банках	Прирост активов строительных ассоциаций	Премии, уплаченные компаниям по страхованию жизни за вычетом оперативных расходов	Отчисления в резерв корпораций	Новые эмиссии
	1	2	3	4	
1913	144	111	524	1.220	—
1918	659	129	706	2.568	—
1919	1.506	228	840	3.937	3.588
1920	2.274	408	931	2.275	3.635
1921	1.187	356	1.088	3.340	3.577
1922	1.078	452	1.198	1.747	4.304
1923	2.148	600	1.322	2.528	4.304
1924	1.462	823	1.514	1.575	5.593
1925	1.945	743	1.694	—	6.224
1926	1.562	—	—	—	6.311

Таблица показывает устойчивый рост, в первую очередь, операций компаний по страхованию жизни, а также деятельности строительных ассоциаций. В конце 1925 г. на руках держателей было 97,6 млн. полисов на сумму в 71,6 млрд. долл. На тот же срок насчитывалось 12.403 строительных организаций с активом в 5,5 млрд. долл. и с 9,8 млн. членов. Весьма значителен и прирост сберегательных вкладов. В 1926 году

¹ Commerce Yearbook 1926, vol. I. United States Department of Commerce, p. 652

в 28.146 банках насчитывалось сберегательных вкладов на сумму свыше 21 млрд. долл., что составляет на душу населения 164 долл.¹

Приведенные данные заставляют нас вкратце остановиться на одном предрассудке, усердно культивируемом американской буржуазией для целей классовой спекуляции и для потребности всякого рода социальных прочерков. Речь идет о „демократизации“ американского капитала, которая под пером одного из ученых апологетов выросла даже в американскую промышленную революцию.² Американская бульварная и более серьезная пресса, находящаяся на содержании у капиталистов, изо всех сил старается внушить общественному мнению, что в Америке рабочий благодаря росту своего благосостояния становится капиталистом, а капиталист, выполняя общественную функцию, по существу ничем не отличается от рабочего. В качестве главного доказательства, якобы, происшедшей диффузии собственности при этом эксплуатируются данные о росте количества индивидуальных вкладчиков в банках и числа держателей акций и облигаций. По некоторым данным, число акционеров в промышленности будто бы увеличилось с 4,4 млн. в 1900 г. до 14,4 млн. в 1922 г.³ Эта цифра в 14,4 млн. акционеров фигурирует также в официальном отчете секретаря казначейства за 1926 г., при чем орган банкиров Commercial & Financial Chronicle от 8 мая 1926 г. (2587 стр.) увеличил ее до 19 млн. В настоящее время уже выяснилось, что все подобного рода исчисления грешат крайними преувеличениями. Специалисту финансового ведомства И. Маккою удалось доказать, что в основе всех этих расчетов лежало грубое смешение акций с акционерами, вкладов с вкладчиками, полисов с полисодержателями.⁴ После тщательного исследования он пришел к заключению, что в Америке имеется всего, приблизительно, 2,5 млн. акционеров. Нельзя поручиться за точность полученной цифры, во всяком случае она более близка к действительности, чем вышеприведенные, гарантией чего являются высокие статистические достоинства Маккоя, отмеченные в бюллетене National Industrial Conference Board за октябрь 1927 г. при разборе его выводов. Во всяком случае выводы Маккоя несколько умерят идеологический пафос американской буржуазии.

Приведенные в табл. 6 данные позволяют судить об удельном весе отдельных важнейших источников, сливающихся в национальном фонде накопления. Вместе с тем, напрашивается естественное желание подвести итог этим данным. Однако, было бы ошибочным просто суммировать соответствующие графы для получения годового итога накопления в Америке. Главная трудность состоит в том, что отдельные статьи взаимно переплетены, и поэтому нельзя избежать дублирования. Например, прирост сбе-

¹ Annual Report of the Comptroller of the Currency, 1926, December. Насколько глубоко внедрилось сберегательное дело в Соед. Штатах, показывает тот факт, что школьные сберегательные банки насчитывали на 30 июня 1926 г. сберегательных вкладов на 8,7 млн. долл., обнаруживая систематический рост.

² См. Carver—the Present Economic Revolution in the United States, Boston, 1926. Более подробно мы остановились на данном вопросе в упоминавшейся уже нашей статье „Демократизация американского капитала“.

³ H. T. Warshaw, „Quarterly Journal of Economic“, vol. 39, p. 13.

⁴ Joseph S. Maccoy, the United States Legion of Capitalists, American Bankers Association Journal, February, 1927.

регательных вкладов часто идет в новые эмиссии и т. д. Следует также иметь в виду, что в таблице отсутствуют некоторые другие источники накопления. Так, недостает накоплений некорпоративной сферы, которая обычно не проходит через фондовый рынок или через кредитные учреждения. Кроме того, в таблице не показаны другие виды страхования, а также уплата долгов из текущего дохода. Наконец, не учтено, что определенные вклады на срок в коммерческих банках очень многими рассматриваются, как накопление.¹ Совокупность всех этих данных обрекает на неудачу всякую попытку подсчета национального накопления путем непосредственного подытоживания результатов аккумуляции в отдельных сферах. Не преодолел этих трудностей и Кинг, несмотря на выдающуюся статистическую эрудицию.² Что касается других методов исчислений, то на них мы остановимся ниже.

Громадный рост денежно-ссудного капитала совпал с реорганизацией кредитных учреждений страны в связи с созданием в 1915 г. федеральных резервных банков. Кредитная система до реформы отличалась крайней неэластичностью, раздробленностью и отсутствием единого регулирующего центра, что, естественно, подрывало экономическую эффективность всей финансовой организации. Реформа преследовала следующие цели: 1) установление более единообразной учетной ставки в целях предупреждения кредитной инфляции; 2) экономию и быструю мобилизацию резервов, особенно в трудные моменты хозяйственной заминки; 3) создание эластичной системы денежного обращения посредством уничтожения требования об обеспечении эмиссий под залог федеральных облигаций; 4) ведение операций с государственными финансами и сосредоточение ресурсов государственного казначейства; 5) регулирование банковской деятельности; 6) развитие рынка для коммерческих бумаг.³ Этот перечень охватывает по существу задачи Центрального банка, которого Соед. Штаты, в силу различных условий, были лишены в прошлом. Федеральная резервная система, взяв на себя функции центрального кредитного учреждения, ускорила мобилизацию финансовых ресурсов страны, к которым были предъявлены высокие требования во время войны и впоследствии в период послевоенной реорганизации. С возникновением федеральной резервной системы банковские ресурсы оказались лучше централизованными, чем прежде, и оборот денежного капитала увеличился вместе с увеличением ликвидности банковского портфеля благодаря возможности переучета бумаг в федеральных резервных банках. В этом отношении роль федеральной резервной системы была весьма значительна: ей удалось из отдельных крупных денежных кондернов, созданных в предыдущую эпоху,

¹ Трудно также сказать, насколько проценты на заграничные инвестиции отразились в приведенных данных. Между тем, эта статья быстро растет, достигнув по платежному балансу 1926 г. солидной суммы в 688 млн. долл.

² См. W. King, The Net Volume of Saving in the United States, Journal of American Statistical Association, vol. XVIII, December 1922; также С. А. Фалькнер, „Соед. Штаты в мировом хозяйстве“, „План. Хоз.“, 1926 г.

³ Changing in the banking and currency system, House of representatives, Committee on Banking and Currency, 1913.

образовать более или менее единый денежный трест финансового капитала (money trust).¹

На федеральную резервную систему выпала, с другой стороны, огромная и трудная задача в области регулирования золотого потока, направлявшегося в Соед. Штаты, и использования почти половины мирового запаса золота, оказавшегося в распоряжении американского капитала. В 1927 г. золотой запас Соед. Штатов достиг 4.502 млн. долл., при чем чистый импорт золота составил за период 1915 — 1926 гг. включительно 2.376 млн. долл. Значительное место в движении золота занимают в настоящее время депозиты заграничных центральных и коммерческих банков, а также отдельных корпораций, что объясняется, с одной стороны, интересами золото-девизного обращения разных стран и стабильностью доллара, с другой — все большим превращением Соед. Штатов в международный финансовый центр. Как показывают данные американского платежного баланса за 1926 г., Соед. Штаты играют в настоящее время огромную роль не только в области мирового долгосрочного, но и краткосрочного кредита, развивая свои операции также за счет привлечения краткосрочных фондов извне, составивших, по оценке Кейнса (*The Economic Journal*, декабрь 1927 г.), около 2.200 млн. долл. в конце 1926 г. Расширение золотой базы крайне раздвинуло кредитные рамки и буквально создало из Соед. Штатов фабрику кредита — международного и внутреннего.

Наконец, мощным фактором, действующим в сторону развития американской кредитной надстройки, является огромный рост банковских депозитов, отражающий, с одной стороны, накопления более крупного масштаба (напр., промышленности и др.), не вошедшие в нашу табл. 6 и скрывающиеся в большинстве своем под рубрикой срочных вкладов (time deposits); с другой — обилие всяких резервов отдельных предприятий и лиц и временно незанятых или подлежащих постепенному расходованию капиталов и доходов. В середине 1919 г. депозиты всех штатных и национальных банков и trust companies (тип коммерческих банков) в Соед. Штатах составляли 27,5 млрд. долл., а 12 октября 1927 г. они достигли уже 42,4 млрд., т.-е. дали прирост на 54%.²

Выступившая перед нами колоссальная кредитная пирамида Соед. Штатов, по мнению исследователей, не исчерпывает всех кредитных возможностей страны. Добавочную силу они усматривают еще в творческой способности кредита создавать новый капитал. Согласно этой концепции, по мере увеличения наличных ресурсов банка активная операция последнего должна возрасти в несколько раз, при чем в виду презумпции, что активные операции являются ведущим началом, должны будут увели-

¹ В настоящее время развелось не мало охотников и, главным образом, среди outsiders'ов, т.-е. лиц, посторонних системе, взваливать на федеральную резервную систему несвойственные ей функции. Напр., кредитной политикой последней приписывается почему-то исключительная стабилизаторская по отношению к конъюнктуре сила. По поводу этого один из insiders'ов А. В. Нерберн — автор первого проекта фед. рез. системы — резонно замечает: „В разъяснениях руководителей фед. рез. системы достаточно доказательств, что они никогда не претендовали на власть регулировать цены, не хотя этой власти и не верят, что они могли бы обладать ею“. (*A History of Currency in the United States* by A. Barton Hepburn, New-York, 1924, p. 529). Более чем двухлетнее систематическое падение товарных цен в Соед. Штатах вполне подкрепляет высказанное мнение.

² *The Chase Economic Bulletin*, № 4, vol. VII, by B. M. Anderson, issued by the Chase National Bank of N.-York, October 1927.

читься в несколько раз и пассивы, ибо клиенты, получившие ссуду, вносят ее в депозит в свой или чужой банк. Представители этих взглядов в Соед. Штатах утверждают, что между кредитной экспансией всех банков страны и экспансией федеральной резервной системы должно существовать соотношение, примерно, 10:1. Иначе говоря, кредиту резервных банков в 1 долл. соответствует расширение кредита всех банков до 10 долл., лимитом же для кредитной экспансии является только возможный объем резервов.¹

Раньше всего напомним, что существование тесной связи между активами и пассивами было хорошо известно Марксу. Это видно из его следующих слов: „Вместо выдачи бумажных билетов (банкнот) банк может открыть лицу А кредит по своим счетам, при чем А, должник банка, становится его мнимым вкладчиком. Он платит своим кредиторам чеками на банк, а получатель этих чеков, в свою очередь, платит ими своему банку, который обменивает их в расчетной палате (Clearing House) на чеки, выданные на него“. ² Несмотря на это Маркс не открыл в кредите силы, создающей добавочный капитал. Денежный капитал страны остается без изменения, но благодаря развитию кредита и кредитной системы он лучше используется, меньше капитала остается в бездейственном состоянии и с меньшим денежным капиталом удается обслужить тот же производительный капитал или с тем же денежным капиталом больший производительный капитал. Или, как формулирует Маркс еще иначе, банковская система предоставляет в распоряжение промышленных и торговых капиталистов весь наличный даже потенциальный, не функционирующий еще активно капитал общества.

Приведем по данному вопросу мнение антипода Маркса. Вот что пишет А. В. Нерберн, бывший председатель совета директоров Chase National Bank: „Банкир знает, что эта теория абсурдна. Он знает, что может сужать лишь то, что имеет. Если он получает новые наличные в форме депозитного кредита в федеральном резервном банке, он может это ссудить. Если он даст в ссуду больше этого, к нему будут предъявлены чеки в расчетной палате, что может поставить его в затруднительное положение, или чеки будут представлены к текущему счету, требуя наличных. Для данного банка и в данное время ссуды могут быть выданы не во многократ с ростом резервов, но только доллар за доллар по мере увеличения резервов. Конечно, верно, если все банки страны совместно расширяют кредит таким образом, что не затрагивают взаимно резервов друг друга, то может иметь место экспансия в пропорции больше, чем 1:1. Если бы банк мог быть уверен, что предъявляемые в расчетной палате чеки будут компенсированы встречными чеками на другие банки, то он мог бы увеличить ссуды в большей пропорции по сравнению с ростом резервов, полученных путем переучета. Но банк никогда не может быть уверен в этом“.³

Из рассуждений Маркса и Нерберна ясно вытекает важность гибкой и эластичной банковской системы. Это подтверждает также и Стронг,

¹ Подробное теоретическое изложение затронутой контroversы читатель найдет в работе проф. Э. С. Каценеленбаума, „Некоторые проблемы теории кредита“ (*Институт Экономии*, 1926 г.), в которой удачно прослежен генезис основных теорий кредита.

² „Капитал“, т. III. Госиздат, 1922 г., стр. 443.

³ Hepburn, Op. cit., p. 523.

директор Нью-Йоркского федерального резервного банка в показании перед комиссией конгресса год тому назад. „В нынешнее время,—заявлял Стронг,—отношение между золотом и банковскими депозитами не столь тесно и непосредственно, как раньше, потому что федеральная резервная система придала эластичность банковским резервам. Резервный банковский кредит стал эквивалентом золота, как сила, являющаяся базисом кредита. Банк удовлетворяет предъявляемые к нему требования резервов за счет кредита в резервном банке все равно, как будто он депонировал золото в резервном банке“.

В связи с последним выводом мы хотели бы отметить, что есть одно общее условие, когда банк может идти на риск экспансии кредита, но это условие мало общего имеет с размерами банковских резервов. Этим условием, с нашей точки зрения, является уверенность в прогрессирующем росте народного хозяйства, гарантирующем быстрый и нормальный кругооборот капитала. При такой гарантии опасность кредитной инфляции становится минимальной, вместе с тем кредит выступает в присущей ему роли антиципатора и возбудителя производства. Изучение экономической истории Соед. Штатов показывает, что на кредит была возложена именно эта роль. Это отнюдь не означает, что кредит обладает силой создавать добавочный капитал.¹

Мы проследили рост и развитие за последние годы ссудно-денежного капитала в Соед. Штатах со стороны предложения.² Мы констатировали крайнее изобилие в американских банках в этот период долгосрочных и краткосрочных фондов, искавших приложения. Внешние показатели вполне согласно отмечают признаки денежной водянки в организме страны. Учетный процент обнаруживает снижательную тенденцию, ratio, т.е. соотношение резервов к депозитам и банкнотам стоит на крайне высоком уровне, превышая 70%, курсы ценных бумаг тянутся, с небольшими перерывами, в гору при лихорадочной активности фондовой биржи и несмотря на систематическое падение товарных цен. Посмотрим теперь, как развивался денежный спрос, в результате чего выявится содержание выставленного в начале этой статьи тезиса о диспропорции ссудно-денежного и производительного капитала в Соед. Штатах.

Отметим раньше некоторые условия в сфере производства и обмена, которые оказали влияние в сторону относительного уменьшения спроса на денежный капитал независимо от конъюнктурной фазы хозяйства. В этом отношении известное значение имели реорганизация парового транспорта и бешеный рост автотранспорта, достигшие высоких коэффициентов скоро-

¹ Что касается увеличения фиктивного капитала, то это дело другого рода, ибо кругооборот капитала в этом случае в общем не выходит за банковскую сферу.

² Мы сознательно не касались роли государственного долга в процессе образования ссудно-денежного капитала в Соед. Штатах, хотя известно, какое огромное значение имеет рост публичного долга в деле перераспределения капиталов в стране и их концентрации, следовательно, и накопления. Государственный долг Соед. Штатов—федеральный и штатный (первый уменьшается, а второй растет)—достиг в конце 1926 г. огромной цифры в 31,3 млн. долл. против 32,5 млрд. в 1919 г., но его влияние и отразилось в разбухании различных источников денежного накопления, которые мы уже приводили.

сти, благодаря чему пребывание грузов в пути сокращалось и увязанный в них капитал быстрее освобождался. Другим фактором, действовавшим в том же направлении, была практика hand-to-mouth buying, связанная с хранением относительно меньших товарных запасов, следовательно, с уменьшением бездейственного капитала, что также равносильно сокращению спроса на денежный капитал. Внедрение в оборот и производство принципа экономии на запасах опиралось, в свою очередь, на бесперебойно действовавший транспорт, что, повидимому, в Америке было достигнуто. Третьим моментом было систематическое снижение цен, отражающее не только перипетии конъюнктуры, но и известные структурные сдвиги в американском хозяйстве. Депрессия цен давала возможность обернуть больший физический объем производства с тем же или даже меньшим денежным капиталом.¹ В результате этих условий спрос на кредит, несмотря на благоприятную хозяйственную конъюнктуру и рост физического объема производства, относительно падал. В этом отношении крайне интересны исчисления спроса на банковский кредит со стороны хозяйства, сделанные Б. М. Андерсоном, экономистом Chase National Bank. Следующий составленный им ряд дает представление о потребности в банковском кредите:²

Таблица 7

Г о д ы	Комбинир. индекс произв. и транспор- та (физич. объем)	Индекс опто- вых цен	Индекс потребности в кредите (индекс произв. и транс- порта, умнож. на цены)
1919	100	100	100
1920	104,7	109,6	114,8
1921	88,9	71,2	63,3
1922	100,8	72,1	72,7
1923	116,3	74,5	86,6
1924	112,4	72,5	81,5
1925	118,0	76,9	90,7
1926	123,4	73,2	90,3
1927	126,0	71,2	89,7

Оказывается, что спрос на кредит упал со 100 в 1919 г. до 89,7 в 1927 г. Следует еще иметь в виду, что банковский кредит представляет только часть всего кредита страны; с другой стороны, значительная часть предпринимателей, как мы уже видели, обходится без банковского кредита, между тем, приведенные индексы производства и транспорта распространяются на всю страну. Поэтому спрос, предъявляемый к банковскому кредиту, фактически, вероятно, меньше тех цифр, которые показаны в третьем столбце. В то же время, по исчислению того же автора,

¹ В этом факте можно почерпнуть лишний аргумент в пользу политики снижения цен в СССР.

² Some Major Forces in the International Money Market, by B. M. Anderson, The Chase Economic Bulletin, № 4, October 1927. Комбинированный индекс есть среднее арифметическое индекса производства и транспорта. Индекс производства — взвешенная средняя индексов сельского хозяйства, горной и обрабатывающей промышленности. Данные для 1927 г. основаны на сравнении семи месяцев 1927 г. и соответствующих месяцев 1926 года.

в 1926 г. депозитный кредит увеличился по сравнению с 1919 г. на $33\frac{1}{3}\%$, а в 1927 г. уже на 54% .¹

Создавшаяся кредитная конъюнктура способствовала тому, что банковские фонды использовались, главным образом, для спекулятивных целей и в очень скромных размерах для нужд торгово-промышленного оборота. Об этом свидетельствуют данные о назначении кредита по еженедельным отчетам 700 крупных банков, входящих в федеральную резервную систему и охватывающих $46,5\%$ всех операций коммерческих банков страны.²

Таблица 8

Вклады, займы и инвестиции учитываемых банков — членов федеральной резервной системы (в млн. долл.)

Д а т ы	Вклады	Все займы, учеты и инвестиции	Займы под залог ценных бумаг	Прочие займы и учеты	Все инвестиции в ценные бумаги	Займы под ценные бумаги плюс инвестиции (3 + 5)
	1	2	3	4	5	6
7 января 1921	13.966	16.561	3.995	9.224	3.342	7.337
4 " 1922	13.684	14.771	3.683	7.523	3.565	7.248
3 " 1924	15.126	16.353	4.215	7.404	4.734	8.949
2 " 1925	15.705	16.622	4.269	7.798	4.555	8.824
7 " 1926	18.289	18.661	4.901	8.205	5.555	10.456
6 " 1927	18.881	19.625	5.864	8.317	5.444	11.308
5 " 1927	19.341	20.073	5.885	8.700	5.488	11.373
6 апреля 1927	19.336	20.278	5.700	8.696	5.881	11.581
6 июля 1927	19.697	20.728	6.036	8.647	6.046	12.082
3 августа 1927	19.609	20.532	5.990	8.594	5.948	11.938
5 октября 1927	20.110	21.148	6.291	8.801	6.056	12.347
12 " 1927	20.122	21.106	6.198	8.841	6.067	12.265

В этой таблице внимание должно быть обращено на последний столбец, который характеризует масштаб банковской спекуляции с ценными бумагами, и на четвертый, под которым скрываются коммерческие займы. Оказывается, что в то время как роль торгово-промышленного оборота упала с 1921 г. абсолютно и относительно, значение фондовой спекуляции возросло на 71% . Еще определеннее выявляется направление банковского кредита из следующей таблицы:¹

¹ Карл Снайдер, статистик Федер. рез. банка в Нью-Йорке, подсчитал общую сумму всех видов кредита в Соед. Штатах в конце 1925 г. и получил цифру в 120—130 млрд. долл., не считая большого кредита, не поддающегося оценке. Из приведенной цифры в 120—130 млрд. исключено дублирование, напр., займы для предоставления дальнейшего кредита. Состав кредита таков: 1) обыкновенные банковские займы 20 млрд. долл.; 2) займы фед. рез. системы около 3 млрд.; 3) облигации и ипотеки корпораций — 40—50 млрд.; 4) облигации правительственные, муниципальные и штатов — 30 млрд.; 5) закладные под с.х. недвижимость — 8—10 млрд., городскую около 15 млрд.; 6) текущий и случайный кредит, непосредственно предоставляемый предпринимателями друг другу и не поддающийся оценке. The Influence of the Interest on the Business Cycle, Amer. Econ. Review December 1925.

² В. М. Anderson, The Chase Economic Bulletin, № 4.

³ Ibidem.

Таблица 9

Займы под залог ипотек и других аналогичных бумаг

(В млн. долл., на 30 июня каждого года)

Г о д ы	Национ. банки	Все банки — члены фед. рез. системы
1915	150,5	—
1916	160,6	—
1917	185,4	—
1918	185,1	460,5
1919	183,9	577,0
1920	229,8	953,1
1921	280,2	1.135,1
1922	371,2	1.432,1
1923	462,7	1.748,6
1924	535,1	1.989,9
1925	636,7	2.338,3
1926	725,4	2.649,5
1927	—	2.930,0

(оценка)

Вывод о спекулятивном характере кредита подтверждается непрерывным ростом ссуд под недвижимость и т. п., при чем сюда не включен сельскохозяйственный кредит, который в виду недостаточной ликвидности обслуживается специальной системой аграрного кредита. Спрос со стороны сельскохозяйственного сектора был насыщен федеральными аграрными банками приблизительно за тот же период в размере около 1.600 млн. долл.

Расшифровывая далее данные о торгово-промышленном кредите, приведенные выше, мы обнаруживаем, что они включают, кроме того, такой существенный элемент, как финансирование instalment selling, т. е. потребительский кредит. Развитие этого института в последние годы вполне диктовалось особенностями кредитной и общей конъюнктуры. Перепроизводство товаров, точнее, недогрузка производственного аппарата, и избыток денежного капитала придали универсальный характер потребителю кредиту. Благодаря этому, последний из искусственного средства стал крайне существенным фактором конъюнктуры, ибо антиципация будущего дохода служила стимулом конъюнктуры, обуславливая рост массового производства. Однако, рост продажи в кредит в стране, изобилующей золотом, с растущим благосостоянием населения, наиболее резко подчеркивает диспропорцию между темпом развития промышленности и темпом роста финансовых ресурсов и их концентрацией.

Потребительский кредит предоставляется не непосредственно банками, а специальными финансовыми организациями, стоящими между банками, которые их финансируют, и потребителями, которые финансируются. Таких компаний насчитывается не менее 1.000 (одних автомобильных 850) и их отличие от банков состоит в том, что они в своей деятельности не ограничены размерами депозитов и т. п. Продажи в кредит достигают 6,2 млрд. в год и составляют, по оценке американской торговой палаты, до 17% всего розничного оборота, а по отношению к национальному доходу, включая и кредит по недвижимостям, 11% . К концу 1925 г. неоплаченный потребительский кредит, за исключением долгов, составил 2,75 млрд. долл. Ассортимент товаров, продаваемых в кредит, чрезвычайно разнообразен. Сюда входят автомобили, сельскохозяйственное

оборудование, удобрение, электрические приборы, домашняя обстановка, радио и т. д. Судьба автомобильной промышленности почти целиком идентифицируется с кредитованием потребителя. При этом характерно, что в то время как банки выдают по вкладам только 3—5%, потребитель, пользующийся кредитом, оплачивает его в пределах 11—40% (с учетом более высокой продажной цены).¹

Разбухание банковского портфеля за счет финансовых бумаг по потребительскому кредиту все же не обеспечивало достаточной работы бездеятельному ссудному капиталу. Поэтому главные массы его шли в спекуляцию на фондовой бирже. Одним из показателей биржевой спекуляции являются размеры займов, оказанных брокерам (биржевым маклерам) банками федеральной резервной системы. В общем ссуды колебались в 1926/27 г. в пределах 3—3,5 млрд. долл., с тенденцией роста.² Лихорадочное состояние биржи отражалось в ее сделках, о которых можно судить по следующим данным:

Сделки на Нью-Йоркской фондовой бирже								
	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Акции (млн. штук) . . .	227	173	259	236	282	454	451	565
Облигации (млн. долл.) .	3.977	3.324	4.370	2.789	3.804	3.384	2.987	3.0451 (11мес.)

Характерной чертой является бешеный рост со сделками на акции и крупные размеры оборотов железнодорожных облигаций за счет падения сделок с государственными фондами. Высокая температура спекуляции отражается также в колоссальном скачке платы за места на бирже, достигшей в 1925 г. 150 тыс. долл. против 100 тыс. долл. в 1924 г. Достигнутое напряжение не разрядилось ни после беспрецедентного биржевого краха в марте 1926 г., ни после ликвидации флоридского „бума“ с ипотеками. В 1927 г. несмотря на отдельные заминки спекуляция продолжала карабкаться на новые вершины. Обилие безработного капитала, вливавшегося в спекулятивный поток, не давало успокоиться на достигнутых рекордах и сообщало котировкам крайне искусственный характер. В связи с этим курсы ценных бумаг в значительной мере оторвались от общего хода хозяйственной жизни и потеряли свое прогностическое значение для конъюнктуры, хотя диагностический характер за ними сохранился.

Но характеристика банковского кредита, данная выше, относится главным образом, к конъюнктуре краткосрочного кредита. Как, однако, обстоит дело с долгосрочным кредитом, через который могли просочиться значительные массы избыточного ссудного капитала? Хотя наше изложение и приведенный нами статистический материал показывают, что между обоими видами кредита нет и не может быть китайской стены, остановимся несколько и на специальных операциях по долгосрочному кредиту. Главное значение здесь, несомненно, принадлежит инвестициям в капитальное строительство, которое предъявляет довольно значительные требования к финансовым ресурсам страны. Об этом можно судить по следующим данным:³

¹ См. Social and Economic Consequences of Buying on the instalment plan, by W. C. Plummer, Supplement to, vol. CXXIX of the Annals of the American Academy of Political and Social Science.

² Данные о ссудах брокерам стали впервые публиковаться весной 1926 г. после биржевой паники.

³ Commerce Yearbook, 1926.

Таблица 10

Эмиссия корпораций	
(Новая и конверсии в млн. долл.)	
Годы	Годы
1920 . . . 2.788	1924 . . . 3.521
1921 . . . 2.270	1925 . . . 4.222
1922 . . . 2.949	1926 . . . 4.574
1923 . . . 3.179	1927 . . . —

К сожалению, публикуемый материал о корпоративных эмиссиях не дает различия между новыми эмиссиями и конверсиями, равно как между внутренней и внешней эмиссией. Если учесть эти оговорки, особенно последнюю, так как займы иностранных корпораций в Соед. Штатах стали играть заметную роль лишь в последние годы, а также использование известной части эмиссии на реализацию различных планов консолидаций более многочисленных, чем прежде, то нельзя не констатировать в общем довольно медленный прирост вложений в капитальное строительство страны.¹ По своему назначению инвестиции распределяются в основном таким образом: за последние пять лет на первом месте стоят предприятия общественного пользования (электрические, газовые и т. п.) с 30%, на втором — промышленность с 26% и на третьем — железные дороги с 6% от всей эмиссии. В 1926/27 гг. предприятия общественного пользования уже превысили 40%, зато железные дороги несколько упали.

Однако, мы уже видели, что нельзя отождествлять инвестиции с аккумуляцией капитала, особенно в такой стране, как Соед. Штаты. Довольно значительные финансовые средства вливаются в народное хозяйство, минуя биржу и банки. С другой стороны, эмиссия не является надежным показателем действительного финансирования хозяйства в виду крайне спекулятивного характера американского учредительства. „Разводнение“ капитала остается и поныне наиболее закоренелой болезнью американских акционерных предприятий, доходя иногда до скандальных размеров. Эта практика, говорит Dewing—исследователь финансирования корпораций,—приводит к тому, что акции выпускаются в таком количестве, сколько желательно промотору; повидимому это количество должно быть таким, чтобы значительная часть была распределена между банкирами, инвесторами, адвокатами и т. п. и притом контрольное большинство осталось у промотора.²

¹ Превосходя в несколько раз по абсолютным размерам, по темпу Соед. Штаты уступают СССР, стране строящегося социализма.

² Financial Policy of Corporation, N.-York, vol. II, p. 60.

³ „Разводнение“ капитала ведет свое начало от Даниила Дрю—строителя Erie Railway (ж. д.). Дрю служил первоначально у крупных скотопромышленников. Во время перегонки скота с запада на восток для продажи Дрю кормил скот солью, чтобы возбудить в нем жажду и перед взвешиванием поил его. Эти мошеннические приемы были насажены Дрю в транспорте, откуда они перекочевали в индустрию. Смысл „разводнения“ в этих сферах хозяйства состоит в практике капитализации предприятия не на основе реального, а в полной мере фантастического дохода (напр., капитализации good—will, т.-е. репутации предприятия). Для борьбы с распространившимся злом изданы в отдельных штатах так называемые законы о синем небе, т.-е. мероприятия против капитализации... синего неба!

Поэтому более показательным для выяснения подлинного спроса народного хозяйства на долгосрочное инвестирование являются затраты на капитальное строительство. Нижеследующие исчисления двух американских исследователей дают известное представление об этом:¹

Таблица 11

Накопление капиталов в Соед. Штатах (в млн. долл.) по оценке Ингаллса и Фрайдэй

№ № по порядку	Наименование статей	1920 1921 1922 1923 г.				Д. Фрай- дэй
		В. Ингаллс				
1	Автомобили и грузовики	2.233	1.260	1.790	2.511	3.300
2	Гаражи и расширение автомобильных заводов	—	—	—	—	500
3	Нефть, нефтепроводы, нефтеперегонные заводы	—	—	—	—	600
4	Шоссейные дороги	—	—	—	—	600
5	Строительство за вычетом автотранспорта	2.511	2.498	3.666	3.806	4.000
6	Железные дороги	551	442	440	520	1.000
7	Электрические железные дороги	25	50	151	180	1.250
8	Электростанции	270	450	450	537	
9	Газовые сооружения	350	350	400	450	1.000 ²
10	Телефоны и телеграф	148	180	185	250	
11	Чистый импорт золота	95	667	238	294	—
12	Импорт драгоценных камней	76	38	68	82	—
13	Экспорт новых капиталов	464	596	750	312	—
Всего		6.723	6.531	8.138	8.942	12.250

Не останавливаясь на довольно значительном расхождении в оценках обоих авторов, а также на некоторой неполноте исчислений (напр., отсутствуют затраты на промышленное и сельскохозяйственное оборудование), отметим основную ошибку в подсчетах Ингаллса и Фрайдэй, которая несколько подрывает вполне плодотворный, с нашей точки зрения, метод оценки национального накопления. То, что они обозначают в вышеприведенной таблице, как накопление, на деле таковым еще не является, ибо здесь не учтены расходы из амортизационного фонда.³ За вычетом последних, сумма реального накопления, вероятно, заметно понизится.

Рассматривая табл. 11 под углом зрения капитальных затрат, мы видим, что 5 млрд. из всего накопления расходуются на потребности, связанные с автотранспортом. Следующей статьей по величине расходов является строительство, преимущественно жилищное, которое вместе с автотранспортом поглощает три четверти всех затрат. Довольно значителен удельный вес и предприятий общественного пользования. Строго говоря подавляющая часть расходов идет не на капитальное строительство в смысле производства средств производства, а на предметы личного поль-

¹ W. R. Ingalls, Our Wealth and Saving in 1924. Statist, London, 19 July 1924. D. Friday, New Republic, vol 37, p. 467.

² Импорт золота, общественные работы, домашняя обстановка и т. д.

³ С. А. Фалькнер, приводя оценку Ингаллса в своей работе „Соед. Штаты в мировом хозяйстве“, не обратил на это внимание читателя. По существу, данные, приведенные в табл. 11, за исключением трех последних пунктов, примерно, соответствуют „капитальным вложениям“ в СССР.

зования.¹ Для капиталистического общества это является существенным лимитом, обостряющим его внутренние противоречия. До настоящего времени американская буржуазия преодолела этот лимит, опираясь, с одной стороны, на перестройку своей промышленности и транспорта после войны и, с другой, на рост зарплаты, которая до войны стояла на относительно низком уровне благодаря эксплуатации эмигрантов, а также на стимулирование потребления посредством instalment selling (вспомним, что до 60% автомобилей и электрических приборов продается в кредит). Но теперь, когда каждый средний американец уже обеспечен квартирой, автомобилем и телефоном, ведущая роль связанных с этим отраслей, еще более расцветших с 1923 г., должна будет снизиться.

Для дальнейшего развития существенным фактором являются перспективы промышленности и транспорта, а также динамика роста доходов широких масс, в первую очередь пролетариата. Что касается положения важнейших отраслей индустрии, то об этом можно судить по их нагрузке. Использование каменноугольных копей Соед. Штатов не превышает за последние годы 60% их добычной способности, железная индустрия нагружена на 65%, машиностроение — 75%, автомобильная промышленность — 70% (1927 г.), нефтяная индустрия в депрессии под влиянием перепроизводства. Неблагоприятная динамика цен на промышленную продукцию обуславливает падение прибылей и не располагает к дальнейшему расширению производства.

Положение промышленности не обнадеживает в смысле привлечения новых кадров рабочих. Наоборот, в настоящее время занятость труда уменьшается как под влиянием конъюнктурных факторов, так и в связи с динамическими процессами, лежащими в сфере рационализации производства, составляя 87,6% (октябрь 1927 г.) по сравнению с 1923 г., принятым за 100. Насколько резонно рассчитывать на рост зарплаты, можно судить по оборонительной семимесячной забастовке горняков против снижения уже достигнутого уровня.

Что со стороны производительного капитала не приходится рассчитывать на соответственное расширение спроса на денежный капитал, показывает, между прочим, изменение структуры банковских депозитов в сторону более быстрого роста срочных вкладов по сравнению с текущими счетами. Это — неблагоприятный показатель, ибо, разъясняет цитированный уже нами Б. Андерсон, первым симптомом увеличения коммерческого спроса на деньги являются не займы крупных корпораций, а перевод срочных депозитов на текущий счет. В Америке же мы имеем в настоящее время обратное положение. В результате денежные фонды накапливаются быстрее, чем поглотительная способность промышленности.

Какие из этого проистекают последствия? Из внутренних последствий, помимо лихорадки на бирже, угрозой представляет стимулирование производства несоразмерно с емкостью рынка, что может приблизить кризис. Вторым последствием является усиленное развитие консолидационного движения, идущего с двух сторон. Под влиянием слабости товарных рынков, в процессе обостренной конкуренции, происходит отбор наиболее приспособленных

¹ Невольно вспоминается фантазия покойного Туган-Барановского об имманентном росте производства независимо от потребления.

предприятий путем крахов, банкротств и т. д. Другой процесс выявляется в пирамидизации контроля, в фузиях и прямой скупке предприятий (mergers), что крайне стимулируется обильным предложением денег и либеральной политикой кредита. Во главе консолидационного движения идут транспорт и предприятия общественного пользования, хотя захвачен весьма широкий круг и других отраслей. Предприятия связываются в самую причудливую иерархию, при чем руководящая группа обеспечивает верховенство с минимальным капиталом. Для примера приведем несколько руководящих электрических компаний, которые с ничтожным капиталом господствуют над целой системой,¹ образуя как бы энергетический трест (power trust), тесно связанный с финансовым трестом (money trust):¹

Таблица 12

	% капитала главной компании к капи- талу всей системы
Колумбия Гэз энд Электрик	56
Американ Телефон энд Телеграф	47
Детройт Эдиссон	52
Публик Сервис Ко, Н. Йорк	11,8
Нейшюнел Публик Сервис	25
Дженерал Гэз энд Электрик	14
Ситис Сервис Ко	21
Американ Уотер Уорк энд Электрик	12

До сих пор было распространено мнение, что требуется, по крайней мере, свыше 50% акционерного капитала, чтобы обеспечить контроль над группой. Американцам удалось побить рекорд и на этом поприще, достигнув контроля с помощью всего 12% капитала. Если, замечает Ripley, срезать некоторые из этих процентов, дальше — у Нейшюнел Публик Сервис, напр., путем использования неголосующих акций (non voting — stock), то мы получим в полной мере перевернутую пирамиду контроля².

Внешние последствия диспропорции между производительным и денежным капиталом принудительно ведут к усилению роли Соед.-Штатов в качестве международного финансового центра. Ярче всего это обнаруживается на систематическом росте внешней эмиссии, которая развивалась так: в 1924 г. — 909 млн. долл., 1925 г. — 1.010 млн. долл., 1926 г. — 1.357 млн. долл., 1927 г. — 2.000 млн. долл. (частная оценка Винклера, более полно учитывающая частные инвестиции). Усиливающим моментом при этом является, на ряду с финансовой мощью Америки, крайне напряженное финансовое положение Европы, не исключая и Англии, поскольку она стремится удержать прежнее значение Лондона. Расстояние в этом отношении, например, между Берлином и Нью-Йорком, измеряется вдвое более высокой учетной ставкой. Характерно, что Америка, превратив-

¹ Main Street and Wall Street by W. Z. Ripley, Boston, 1927, p. 302.

² Зомбарт пытался в своей работе „Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus“ опровергнуть тезис Маркса о концентрации капитала на основе американского материала. Одну вещь он при этом упустил из виду — концентрацию финансового контроля. Эти данные показывают, что прав Маркс, несмотря на фальсификацию Зомбарта.

шись в кредитора мира и завоевав через своих агентов в Берлине и Варшаве контроль над финансами центральной Европы, теперь успешно конкурирует с Англией в сфере краткосрочного кредита. Америка не только финансирует сама собственную внешнюю торговлю и развивает собственные акцептные операции,¹ но уже были случаи сделок в долларовых акцептах на лондонском рынке. Двумя вещами Англия управляла над миром: трезубцем Нептуна и акцептом; первый обеспечивал господство на море, а второй — на внешних рынках, символизируя гегемонию фунта в международном обороте. Ныне главным претендентом на британское наследство выступает американский капитал.

¹ По данным Acceptance Bulletin, в сентябре 1926 г. сумма неоплаченных акцептов американских банков составляла 614 млн. долл., а в сентябре 1927 г. — 863 млн. долл. при чем оборот, обслуживаемый акцептами, превысил 5 млрд. долл.