THE UNITED STATES OF AMERICA
ONE
Г. Г. МАТЮХИН
«ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ»

Г. Г. МАТЮХИН

„ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ“

проблемы спекулятивного, „блуждающего“ капитала

ИЗДАТЕЛЬСТВО
«МЕЖДУНАРОДНЫЕ
ОТНОШЕНИЯ»
Москва • 1974

33 М 21
М 33

Рецензент — *В. Г. КОМАРОВ.*

Матюхин Г. Г.

М 33 «Горячие деньги» (проблемы спекулятивного, «блуждающего» капитала), М., «Междунар. отношения», 1974.

176 с.

В книге впервые в советской литературе дается комплексный анализ одной из острых проблем мировой капиталистической экономики — движения спекулятивного капитала. Показывается, как эти бесконтрольно блуждающие по миру денежные средства вызывают неожиданные ревальвации и девальвации валют, обогащают одних и разоряют других, потрясают экономическую структуру многих капиталистических государств.

М $\frac{11105-048}{003(01)-74}$ БЗ—5—9—74 **33 М 21**

Георгий Гаврилович Матюхин

«ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ»

(проблемы спекулятивного, «блуждающего» капитала)

Редактор *В. Н. Морозов,* Мл. редактор *О. В. Игнатьева.* Оформление художника *А. А. Горячкина.* Художественный редактор *Р. А. Казаков.* Технический редактор *И. Г. Макарова,* Корректор *Э. К. Гаврута.* А06589. Сдано в набор 21/I 1974 г. Подписано в печать 25/IV 1974 г. Формат 84×108 1/32. Бумага тип. № 2. Усл. печ. л. 9,24. Уч.-изд. л. 9,66. Тираж 22 000 экз. Изд. № 30—Э. Издательство «Международные отношения». 103031, Москва, К-31, Кузнецкий мост, 24. Заказ 44. Ярославский полиграфкомбинат «Союзполиграфпрома» при Государственном комитете Совета Министров СССР по делам издательств, полиграфии и книжной торговли. Ярославль, ул. Свободы, 97. Цена 58 коп.

© Издательство «Международные отношения», 1974 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение 5

Глава I. ПРОИСХОЖДЕНИЕ «ГОРЯЧИХ ДЕНЕГ» . . . 11

1. Почему деньги могут быть «горячими»? 11

«Фальшивомонетчики». Переход количества в качество. «Горячие» кредитные деньги. «Горячие» бумажные деньги

2. Специфика современности 21

Конец стихийного механизма. Инфляция. Неэквивалентность валютных курсов

3. Источники «горячих денег» 40

Рантье. Центральные банки. Коммерческие банки. Многонациональные компании. Экспортеры и импортеры. Нефтедобывающие страны. Заемщики долгосрочных ресурсов

Глава II. «ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ» В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЯХ КАПИТАЛИЗМА 54

1. Долгосрочные и краткосрочные капиталы 54

Две формы движения. «Множительный эффект»

2. Эволюция национальных рынков 58

Противоречие тенденций

3. Формирование международного рынка 62

Евродоллары. «Закон пустоты». Становление рынка. Поставщики евродолларов. Потребители евродолларов. Квазимеждународный рынок

4. «Горячие» доллары 73

Глава III. ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА «ГОРЯЧИХ ДЕНЕГ» 79

1. Арбитраж 80

Валютный арбитраж. Процентный арбитраж

2. Спекуляция на ценных бумагах 85

3. Страхование риска 88

Мультивалютные оговорки. Форвардные операции. Сделки с золотом

4. «Украшение витрины баланса» 98

5. Игра и бизнес 99

Глава IV. МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ 103

1. Национальные финансовые центры в роли международных 103

Три признака финансового центра. Лондон в роли международного центра. Нью-Йорк в роли международного центра

2. Международные финансовые центры 113

Международный финансовый центр в Лондоне. Международный финансовый центр в Люксембурге. Международный финансовый центр в Сингапуре

3. Фискальные оазисы 123

Глава V. ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС И «ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ» 126

1. От золота к кредитным деньгам 126

2. Что делать? 129

«Двойной» рынок

3. Проблемы контроля 134

Глава VI. «ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ» И СОВРЕМЕННЫЙ КАПИТАЛИЗМ 146

1. Может ли капитализм обойтись без «горячих денег»? 146

2. Паразитирующий капитал 149

3. Социально-политические последствия «горячих денег» 154

Заключение 164

Приложения 166

Примечания 174

ВВЕДЕНИЕ

Лет 20—25 назад термин «горячие деньги» (hot money) был известен лишь узкому кругу специалистов. Сейчас на Западе его почти ежедневно повторяют все — от финансиста до промышленника и торговца, от банковского клерка и инженера до сельского фермера и домашней хозяйки. А между тем это новое явление современности еще совсем мало изучено и ему нет даже единого точного определения.

Что такое «горячие деньги»? Откуда они возникли? Какое влияние оказывают на валютно-финансовые отношения капитализма? Какова их роль? Ответу на поставленные вопросы и посвящена эта работа. Поскольку интерес к проблеме большой, и не только со стороны лиц, непосредственно занимающихся валютно-финансовыми проблемами капитализма, здесь делается попытка изложить этот довольно сложный материал в доступной форме.

Ввиду того что эта проблема впервые является предметом монографического исследования, ряд выводов носит полемический характер.

«Горячие деньги» ведут свою родословную от древних правителей-фальшивомонетчиков, которые сознательно уменьшали содержание драгоценного металла в монетах, сохраняя при этом их номинальную покупательную силу. Происходило обесценение денежных средств обращения, вследствие которого деньги начинали быстро переходить из рук в руки, как бы обжигая их.

С развитием капиталистических отношений и распространением кредитных денег сфера функционирования «горячих денег» расширилась — они стали появляться там, где оказывалось возможным в процессе их оборота получить спекулятивную сверхприбыль. Теоретическое объяснение такому явлению мы находим в учении

К. Маркса о функциях денег и законах превращения денег в ссудный капитал и капитала в деньги.

Развитие государственно-монополистического капитализма внесло в проблему «горячих денег» новые элементы, определяемые уходом золота из денежного обращения, что означало конец действия стихийного механизма его регулирования и начало постоянных злоупотреблений эмиссионным правом со стороны центральных банков и буржуазных правительств.

Иной также стала инфляция. Если раньше она поражала лишь отдельные страны и на относительно короткие промежутки времени, то сейчас она приняла глобальный и хронический характер. При этом если в эпоху домонополистического капитализма обесценение денег происходило главным образом вследствие переполнения каналов денежного обращения в периоды приостановки обмена золота на кредитные или бумажные деньги, то в настоящее время оно может иметь место также в результате одной только монополизации цен. Поскольку эти два процесса, как правило, действуют одновременно, инфляция получила небывало высокие темпы развития, что также является сегодня ее отличительной чертой.

Вследствие всех этих причин «горячие деньги» из эпизодически появляющегося феномена превратились в постоянный фактор повседневной жизни капиталистического общества.

После кризиса 1929—1933 годов валютные курсы начали все более отрываться от стоимостной основы и устанавливаться правительствами в зависимости от определенных политических и экономических целей. Это сделало законом неэквивалентный обмен одной валюты на другую и вывело таким образом «горячие деньги» за пределы национальных границ.

Специфика современности заключается в том, что «горячие деньги» стали не просто продуктом перерождения денег, а формой существования части национального и международного денежного капитала. Причем, если постоянная и глубокая инфляция генерирует «горячие деньги» в национальном масштабе, то неэквивалентность валютных курсов является главной причиной их появления на уровне международных отношений, где они наиболее грозны и опасны для капитализма, так как в этом случае они подрывают и расшатывают всю его систему, все мировое капиталистическое хозяйство в целом.

Выделяются следующие источники «горячих денег»: рантье, центральные банки, коммерческие банки, многонациональные компании, экспортеры и импортеры, эмитенты облигационных займов. Их анализ показывает, что главные центры зарождения «горячих денег» располагаются внутри стран, а главные центры сосредоточения — в сфере международных валютно-финансовых связей капиталистических и развивающихся государств.

В рамках национального хозяйства правительствам еще как-то удается направлять «горячие деньги» в менее опасное русло. Но на стыке государств, где вопросы регулирования чрезвычайно сложны и слишком велико различие интересов отдельных стран, «горячие деньги» фактически неуправляемы, а их действие особенно разрушительно.

«Последние годы были отмечены... серьезным кризисом валютно-финансовой системы капитализма» [1],— говорил в Отчетном докладе XXIV съезду партии Генеральный секретарь ЦК КПСС Л. И. Брежнев. Одним из конкретных и наглядных проявлений этого кризиса служит то, что капиталистическая валютно-финансовая система оказалась пораженной болезнью «горячих денег», которая прогрессирует внутри нее нарастающими темпами.

Исследование кругооборота денежного капитала показывает, что в случае, когда часть этого капитала превращается в «горячие деньги», кругооборот заменяется односторонним движением, при котором средства только перекачиваются из области долгосрочного капитала в область капитала краткосрочного, где они оседают и накапливаются.

Краткосрочный капитал подразделяется на две части: собственно краткосрочный капитал, то есть необходимый для нормального функционирования промышленности, торговли и услуг, и «горячие деньги», к которым относятся все те ресурсы, которые имеются сверх необходимых краткосрочных капиталов. Этому соответствуют две формы движения краткосрочного капитала: традиционная и нетрадиционная. Первая включает займы промышленным и торговым капиталистам на цели производства и обращения, экспорта и импорта товаров, займы в связи с оплатой услуг, операции по ввозу и вывозу капитала. Она носит регулярный и стабильный характер, а ее воздействие на денежный рынок долговременно и совпадает с изменением экономических циклов.

Вторая форма движения краткосрочного капитала связана главным образом со спекуляцией или заботой о сохранении стоимости капитала. Она существует в виде межбанковских кредитных сделок, депозитных и редепозитных операций, передвижения средств между материнскими и дочерними компаниями, продажи и покупки золота и т. п. Именно она является местом пребывания «горячих денег».

Особого внимания заслуживает международный рынок ссудного капитала как центр сосредоточения «горячих денег». На первоначальном этапе своего развития международный рынок представлял совокупность национальных рынков и сливался с последними. Национальный рынок, на котором была сосредоточена основная масса ссудного капитала, крупнейшие банки и фондовая биржа, являлся, таким образом, центром мирового рынка ссудного капитала.

Собственно международный рынок стал складываться после второй мировой войны. Он возник как рынок преимущественно краткосрочного капитала и получил название евродолларового. Этот рынок поэтому с самого начала содержал в себе раздвоенность на капитал, обслуживающий внешнюю торговлю и платежи, и капитал, представляющий собой временно свободные средства, а также постоянные накопления, блуждающие из страны в страну в целях сохранения стоимости или получения спекулятивной сверхприбыли. Обладая такой особенностью, он способствовал перемещению в систему международных отношений капитализма уже сформировавшихся на национальном рынке США огромных масс «горячих» долларов.

Для «горячих денег», выделившихся в самостоятельную экономическую категорию в рамках евродолларового рынка, существовал уже готовый и отработанный механизм функционирования рынка краткосрочного капитала. Широко применялись такие его элементы, как валютный арбитраж, форвардные операции, мероприятия по украшению «витрины» баланса, сделки с золотом. С другой стороны, «горячие деньги» создали или развили свой собственный механизм, к которому можно отнести процентный арбитраж и операции по страхованию риска с помощью регулирования процента и мультивалютных оговорок.

Наличие готового механизма движения у «горячих денег», постоянная неуверенность у обывателя в завтраш-

нем дне ввиду неослабевающего кризиса валютной системы капитализма, а также практически непостижимый мир слухов и политических перемен, под властью которых находится нетрадиционная форма перемещения краткосрочных капиталов,— все это создает особенно благоприятные условия для спекулянтов. Им благоприятствует также то, что в отличие от спекуляции товаром, всегда заканчивающейся его поступлением к конечному потребителю, спекуляция «горячими деньгами» является практически бесконечным процессом, так как последние не выпадают из сферы обращения, а лишь описывают круги, не совершая поступательного движения.

Спекуляция обостряет классовые и социальные противоречия капитализма. Она вовлекает в непроизводительный оборот огромные массы товаров и ценных бумаг, создавая искусственный спрос и скрывая на время факт перепроизводства. Достигая наивысшего уровня в периоды, когда перепроизводство идет уже полным ходом, она доставляет ему временные рынки сбыта, ускоряя этим наступление кризиса и увеличивая силу последнего.

В то же время спекуляция в капиталистическом обществе способствует перераспределению части прибавочной стоимости и стимулирует концентрацию и централизацию капитала, в частности путем разорения мелких и средних собственников и компаний. Питаемая «горячими деньгами», спекуляция поддерживает в состоянии высокой активности валютный рынок и рынок фондовых ценностей. Особенно велико ее значение в деле формирования вторичного рынка, без которого были бы немыслимы оборот фиктивного капитала и превращение денежного капитала в промышленный, и наоборот.

Противоречивое воздействие «горячих денег» на производственные отношения капитализма придает им функцию усилителя в резонаторе циклических колебаний капиталистической экономики: в периоды процветания «горячие деньги» стимулируют экономический бум, а при спаде доводят многие стороны хозяйственной деятельности до кризиса. В результате амплитуда колебаний экономического цикла возрастает.

Разрушительное влияние «горячих денег» на экономику капиталистических стран заключается также в том, что в мировом капиталистическом хозяйстве нет синхронности экономических циклов разных стран. Нет также международной службы, которая бы определяла, где в

данный момент концентрируются «горячие деньги», и предсказывала направления их предполагаемого движения. «Горячие деньги» поэтому время от времени совершенно неожиданно обрушиваются на ту или иную страну, вызывая в ее экономике глубокие кризисные потрясения.

Чтобы как-то избежать этого, правительства буржуазных государств изыскивают различные формы защиты от «горячих денег». Наибольший успех здесь достигнут странами на индивидуальной основе. Попытки коллективного контроля над движением спекулятивного капитала пока что не дали ощутимого результата вследствие сильных межимпериалистических противоречий. Но даже в первом случае защита не является эффективной, ибо носит общий характер, одинаково действуя как против «горячих денег», так и против нужных и необходимых для производства и обращения краткосрочных капиталов. Причина здесь заключается в том, что «горячие деньги» маскируются под «желательные» капиталы, а поэтому отделить их от последних подчас практически невозможно.

Природа «горячих денег» обнаруживается из анализа Марксовой формулы расширенного воспроизводства, рассмотренной применительно к циклическому движению капиталистической экономики. С переходом от спада к подъему из оборота капитала «выжимаются» определенные суммы денежных средств, которые становятся излишними, так как не имеют своего эквивалента в товарных стоимостях. Капитализируясь и принимая форму «горячих денег», эти суммы претендуют на такую же прибыль, что и любой другой капитал, превращаясь тем самым в паразитическую категорию. Капитал начинает отрицать сам себя.

Как отмечается в резолюции XXIV съезда КПСС по Отчетному докладу ЦК, «попытки капитализма приспособиться к новым условиям не ведут к его стабилизации, как общественной системы. Общий кризис капитализма продолжает углубляться» [2]. Немаловажная роль в этом принадлежит объекту нашего исследования — «горячим деньгам», которые в современных условиях превратились в одну из самых серьезных и неразрешимых проблем капитализма.

Глава I

ПРОИСХОЖДЕНИЕ «ГОРЯЧИХ ДЕНЕГ»

1. Почему деньги могут быть «горячими»?

В повседневной жизни деньги могут «обжигать» руки их владельцев в двух случаях: либо когда они очень быстро обесцениваются, либо когда дают спекулятивную сверхприбыль в процессе своего собственного оборота (за счет смены хозяина, места или страны пребывания и т. д.).

«Фальшивомонетчики»

Обесценение денег известно с глубокой древности и началось с порчи полноценных золотых или серебряных монет. Монету портили и французские, и итальянские, и немецкие государи, и великие князья в феодальной Руси. Французский король Филипп Красивый был даже прозван «Филиппом-фальшивомонетчиком».

Длинный список правителей-фальшивомонетчиков начинается с афинского тирана Гиппия (VI в. до н. э.). Металлическое содержание монеты он уменьшил наполовину. В 198 году н. э. римский император Септимий Север повысил в серебряных монетах примесь меди до 50—60%, его преемники пошли по этому пути еще дальше.

Порча монет в древнем мире внушила некоторым античным мыслителям представление о золотой и серебряной монете как «символе или знаке стоимости». Такие мысли содержатся в дошедших до нас трудах Платона и Аристотеля. Догматом римского права было, что император декретирует стоимость денег.

В России в царствование Алексея Михайловича было уменьшено металлическое содержание серебряных монет (1656 г.); затем стали чеканить медные монеты одного веса с серебряными того же наименования. Покупая медь по 3 руб. 46 коп. серебром за пуд, правительство чеканило из нее 345 руб. 60 коп. медных денег. «Не металл, а царское имя дорого,— заявляли советники царя,— оно дает ценность монете». В записках свидетеля того време-

ни, архидиакона из Алеппо, рассказывается, как русские собеседники, преимущественно духовного звания, почтительно целовали изображение царя, когда им показывали только что появившиеся рубли. Обычный же талер или другую иностранную монету они брезгливо отбрасывали, не преминув плюнуть на нее.

В результате такой денежной политики количество денег в обращении сильно возросло и покупательная способность медного рубля в силу «закона Грэшема» [1] упала. Между тем правительство продолжало рассматривать эти «испорченные» деньги как имеющие полную ценность и расплачивалось ими с населением. Порча монет правительством вызвала протест населения, принявший форму так называемого «медного бунта»: 7 тысяч из принимавших в нем участие были казнены, 13 тысяч были наказаны отсечением рук и ног, ссылкой, конфискацией имущества.

Иной формой обесценения денег являлся выпуск бумажных денег. Впервые они появились в Китае в средние века: о них упоминает путешественник Марко Поло, посетивший Пекин в 1286 году. В США первые бумажные деньги были выпущены в штате Массачусетс в XVII веке. Континентальная Европа начала прибегать к эмиссии бумажных денег лишь в XVIII веке. Россия вводила бумажные деньги периодически с последней четверти XVIII века и вплоть до конца XIX века.

Переход количества в качество

Как и при порче монет, так и в условиях бумажноденежного обращения деньги становятся «горячими» не сразу, а в результате постепенных накоплений количественных изменений, которые затем сказываются на качестве денег. Скачок происходит в то время, когда рост цен достигает таких высоких темпов, что любое оседание денег у частных владельцев грозит им значительными убытками.

Так, во времена Великой французской революции выпущенные в обращение бумажные деньги (ассигнаты) стоили в металле в 1789 году 98% своего номинала, в 1790 — 92, к концу 1791—77, к концу 1792 — 72, в 1794 году — 40—20% стоимости. Но переход количества в качество произошел лишь в 1795 году. Именно тогда ассигнаты превратились в «горячие деньги». Темпы обесценения достигли такого высокого уровня, что в течение одного года номинальная стоимость денежных знаков снизилась с 20—18 до 0,52%.

Теоретическое объяснение такому явлению мы находим в учении К. Маркса о функциях денег. Из пяти данных им определений (деньги как мера стоимости, масштаб цен, средство обращения, средство платежа, мировые деньги) для нас представляет в данном случае интерес лишь функция средства обращения. Для товаровладельца деньги являются лишь орудием получения других товаров, нужных ему для личного потребления или для производства. Поэтому его не интересует внутренняя стоимость денег как товара. Отсюда вытекает возможность замещения товара-денег неполноценными металлическими деньгами или чистыми знаками стоимости в форме бумажных денег. А поскольку при эмиссии неполноценных денег эмитент, как правило, злоупотребляет своим правом, ибо неполноценные деньги ради этого и вводятся, то в подобных условиях всегда существует возможность превращения денег в «горячие деньги», что время от времени, как было показано выше, и происходило в действительности.

Капиталистическая формация не внесла существенных поправок в картину превращения денег в «горячие». Новым явилось то, что она развила другие формы денег — кредитные и бумажные, которые в докапиталистическую эпоху носили зародышевый характер: в то время преимущественное положение занимало обращение полноценных металлических монет. При капитализме на первое место выдвинулись кредитные и бумажные деньги, а полноценные металлические монеты стали играть подчиненную роль, пока в первой половине XX века они вовсе не ушли со сцены. В этой связи представляется полезным подробно рассмотреть превращение в «горячие деньги» кредитных и бумажных средств денежного обращения.

«Горячие» кредитные деньги

Как известно, происхождение кредитных денег связано с функцией денег как средства платежа. Выполнение этой функции в докапиталистическом обществе было ограничено узкими пределами, определяемыми господством натурального хозяйства. Но и тогда она играла определенную роль. Так, в Древнем Риме неуплата налога в установленный срок влекла за собой превращение должника в раба. В римских провинциях сборы, которые вымогали проконсулы и пропреторы, были крупнейшим фактором развития платежных связей. Едва ли не к каждому римскому администратору приложимы слова античного исто-

рика Веллея: «Бедняком пришел он в богатую страну и богачом ушел он из бедной страны». Сборщик налогов и податей — одна из самых ненавистных фигур в античном мире и в средние века.

Однако в древние времена платежные обязательства отличались неподвижностью. Они обычно оставались на руках у кредитора до наступления срока платежа и не служили кредитными средствами обращения, то есть кредитными деньгами.

Лишь на базе кредитной системы, сложившейся в буржуазном обществе, функция платежного средства достигла своей вершины. Большая часть расчетов стала осуществляться с помощью векселей, банкнот, чеков, переводов и т. п. Отпала необходимость покупать только тогда, когда удавалось продать, всеобщим стало расхождение во времени закупок и продаж, капиталистическое производство приобрело относительную независимость от бытия действительных денег.

В отличие от докапиталистических формаций превращение денег в «горячие» обусловлено здесь не функцией средства обращения, а функцией платежа, которая, как указывал К. Маркс, имеет в себе непосредственное противоречие. Поскольку платежи уравниваются, деньги функционируют лишь идеально. Поскольку же приходится производить действительные платежи, деньги выступают не как средство обращения, не как лишь преходящая и посредствующая форма обмена веществ, а как индивидуальное воплощение общественного труда, как самостоятельное наличное бытие меновой стоимости. Противоречие это обнаруживается с особой силой в тот момент, когда кредитная цепочка нарушается в результате торгового, промышленного или денежного кризиса.

При параллельном обращении кредитных и полноценных металлических денег в «горячие деньги» при кризисе обращались золото и серебро, так как металлические номинальные деньги решительно предпочитались всяким другим деньгами.

С всеобъемлющим распространением банкнот центральных банков прерогатива становиться «горячими деньгами» переходит к этим последним. Как только кредит поколеблен, сразу возникает вопрос о средствах платежа. «Но так как в поступлении этих средств платежа,— писал К. Маркс,— каждый зависит от других и никто не знает, будут ли в состоянии другие уплатить в назначен-

ный срок, то наступает всеобщая погоня за средствами платежа, находящимися на рынке, то есть за банкнотами. Каждый припрятывает столько банкнот, сколько ему удается получить, и, таким образом, банкноты исчезают из обращения именно тогда, когда потребность в них всего острее» [2].

Но этим не ограничиваются рамки превращения кредитных денег в «горячие». В отличие от металлических денег, они имеют то своеобразие, что могут переходить в указанное качество не только в периоды экономических потрясений, но и во времена процветания.

Поясним это подробнее. Начнем с констатации разницы между золотом как одной из форм денег и кредитными деньгами как другой их формы. Золото как товар-деньги соответствует условиям простого товарного обращения. Его движение характеризуется формулой Т—Д—Т. Кредитные деньги, по словам К. Маркса, принадлежат «к более высокой ступени процесса производства» [3]. «Подобно тому, как... взаимные авансы производителей и купцов друг другу образуют подлинную основу кредита, — писал К. Маркс, — так и орудие их обращения, вексель, образует основу собственно кредитных денег, банкнот и т. д. Последние имеют своим базисом не денежное обращение, будь то металлические или государственные бумажные деньги, а вексельное обращение» [4].

Кредитные деньги вызваны к жизни превращением денег в ссудный капитал и превращением капитала или дохода в деньги, которые превращаются в капитал [5]. Поэтому, хотя они выполняют помимо функции платежа, благодаря которой они выделились, целый ряд других функций денег, в частности функцию средства обращения, их движение отлично от движения товара-денег, то есть полноценных металлических денег, и идентично движению капитала Д — Т — Д′.

Способность кредитных денег к росту в процессе своего движения и позволяет функционировать на их основе «горячим деньгам», которые даже в спокойной бескризисной обстановке могут при соответствующих условиях давать спекулятивную сверхприбыль.

В романе Т. Драйзера «Финансист» описано головокружительное обогащение героя книги — Каупервуда за счет спекуляции ценными бумагами. Имея всего 75 тыс. долл. в начале операции, ему в короткий срок удалось продать огромное количество ценных бумаг, ко-

торых у него фактически не было. Все дело было в кредите. Такого рода сделки, как правило, осуществляются на срок, то есть при продаже бумаг сегодня их поставку необходимо произвести, скажем, через три дня. Поэтому продав, например, в понедельник облигации по 98 долл. за штуку, продавец представляет их покупателю лишь в четверг. Допустим, что за это время их цена упала до 90 долл. за штуку. Тогда, получив в четверг в банке кредит на один день, продавец приобретает проданное ранее количество данных облигаций по 90 долл. и тут же вручает их покупателю, согласно заключенной в понедельник сделке, по 98 долл. за штуку, выручив на каждой 8 долл. прибыли.

Подобная, но уже реальная, ситуация хорошо описана академиком И. Трахтенбергом в его книге «Денежные кризисы»[6]. Приводимый им эпилог борьбы двух могущественных американских финансовых групп — Моргана и Хилля, с одной стороны, Гарримана и Рокфеллера — с другой, за овладение железнодорожным транспортом служит яркой иллюстрацией искусственного создания «горячих денег», с помощью которых на бирже осуществляется ограбление и разорение широких масс одурачиваемых средних и мелких собственников и происходит обогащение и усиление финансовой олигархии.

В конце 90-х годов Морганом и Хиллем был образован трест «Носерн секьюритиз компани», который путем скупки акций овладел контролем над двумя трансконтинентальными железными дорогами «Носерн пасифик рейлуей» и «Грейт носерн». К тресту «Носерн секьюритиз компани» перешли 96% акций первой дороги и 76% акций второй. Ни одна из этих дорог не имела выхода к Чикаго. Объединивший их трест решил присоединить к себе дорогу «Чикаго, Берлингтон энд Кинси», и с этой целью был выпущен облигационный заем в 200 млн. долл.

Компания «Юнион пасифик», контролировавшаяся Гарриманом и стоявшей за ним «Стандард ойл компани» (Рокфеллер), хотела принять участие в покупке Берлингтонской железной дороги, но в этом ей было отказано. Тогда правление «Юнион пасифик» решило добиться контроля над «Носерн пасифик» путем скупки на открытом рынке ее акций.

Началась борьба двух могущественных финансовых групп. Курс акций «Носерн пасифик» быстро поднялся.

Подъем этих бумаг повлек за собой подъем и других бумаг, особенно железнодорожных. Началась повышательная вакханалия, достигшая своего апогея в начале мая 1905 года. Среднемесячная цена 20 железнодорожных акций повысилась с 78,2 долл. за акцию в мае 1900 года до 110,6 долл. в мае 1901 года.

Усиленная покупка акций «Носерн пасифик», приведшая к повышению их курса, дала толчок к огромному увеличению продаж без покрытия (на срок). Как потом выяснилось, бумаг этих продано было значительно больше, чем их было вообще. Когда наступил срок поставки бумаг, продавцам было трудно, а иногда и просто невозможно их достать; это обстоятельство гнало курсы этих акций до головокружительной высоты. Биржевой день 5 мая 1901 г. закончился котировкой акций «Носерн пасифик» в 110 долл., 6 мая — 133 долл., 7 мая — 150 долл., 8 мая — 160 долл., 9 мая при открытии биржи курс акций «Носерн пасифик» поднялся до 205 долл. и с каждой минутой все более и более повышался, дойдя через часполтора до 1000 долл. Продавцы на срок для выполнения своих обязательств должны были предоставить акции или же заплатить разницу, которая достигала огромных размеров. Это обстоятельство вынуждало продавцов реализовать имевшиеся у них другие бумаги, что привело к быстрому понижению их курсов. При стремительном повышении курсов акций «Носерн пасифик» курсы всех остальных бумаг должны были также стремительно пасть. Это случилось 9 мая, когда на бирже произошла небывалая по своим размерам паника.

Слух, что две борющиеся стороны не пришли к соглашению, заставил маклеров платить баснословные цены за удостоверения, которые предохранили бы их от того, чтобы быть «прижатыми к стене». Вечером 8 мая они безуспешно предлагали только за право занять удостоверение на одну ночь по 85 долл. за акцию. Все маклеры были загружены поручениями о продаже стремительно обесценивающихся бумаг, а более осторожные фирмы отговаривали своих клиентов покупать акции...

При открытии биржи 9 мая покупателей было мало, продавцов — целая армия; с быстротой молнии исчезла основа для сбыта. Люди увидели, что их богатство исчезло в несколько минут. Акции, обычно не меняющиеся в курсе и на полдюжины пунктов за неделю, упали за 10 минут на 30 пунктов. Крушение, раз начавшись, было

столь внезапным и столь ужасным, что не давало спекулянтам ни времени, ни удобного случая для того, чтобы спастись. Курсы терпели полное крушение — иногда они опускались на 10 и 20 пунктов от одной сделки к другой. Это была настоящая бойня курсов и продавцов.

До двух часов шла отчаянная борьба за самосохранение. Общественное доверие исчезло, исчезло и представление о ценности. Когда паника была в апогее, происходила дикая погоня за наличностью. Банки были переполнены, вкладчики перебивали друг у друга возможность вступить в переговоры со служащими банков. Таких аргументов еще никогда не слышали раньше, такой нужды в средствах еще никогда не было. Маклеры находились в состоянии, подобном состоянию борющихся с препятствиями маньяков, и обещали все за отсрочку угрожающего им разорения. Страшный вид имела толпа, разошедшаяся после того, как гонг прозвонил конец делового дня в три часа. Хотя были унесены миллионы долларов, потери были понесены не профессиональными спекулянтами. Рынок закрылся в возбужденном и дезорганизованном состоянии.

Крах продолжался недолго. Уже в ближайшие дни биржа успокоилась, и курсы бумаг начали вновь повышаться. Но времени оказалось достаточно для ограбления всех тех, кто не являлся профессиональным спекулянтом, кто был вовлечен в биржевую игру, усиленно покупал бумаги, когда курс их повышался и когда эти покупки финансировались банками, и кто вынужден был продавать бумаги тогда, когда курсы падали и когда банки требовали возврата выданных ранее ссуд.

Конфликт между конкурировавшими финансовыми кликами, между группой Моргана и группой Гаррримана — Рокфеллера закончился, как и надо было ожидать, компромиссом. Ими был установлен курс акций «Носерн пасифик» в 150 долл., по которому и были ликвидированы все расчеты по соответствующим сделкам. Это было сделано уже после того, как битва кончилась, после того, как «непрофессиональные спекулянты» были разорены и когда можно было спокойно подсчитывать барыши. Ясно, конечно, что и группа Моргана, и группа Гаррримана не остались в обиде.

За прошедшие с тех пор 70 лет роль кредита неимоверно возросла, более частыми и массовыми стали случаи превращения кредитных денег в «горячие». Совре-

менное капиталистическое общество настолько опутано кредитом, что буквально каждый кому-то должен и каждому кто-то должен. Поэтому даже малейший срыв в одном звене кредитной цепочки тотчас вызывает прекращение платежей тысяч должников. В этих условиях погоня за наличными приобретает чрезвычайную остроту.

Таблица 1

Частная задолженность в США
(*в млрд. долл.*)

Задолженность	1945 г.	1960 г.	1970 г.
Корпорации	85,3	302,8	750,0
Мелкие фирмы и компании	24,0	44,7	118,0
Фермеры	7,3	25,1	61,0
Отдельные граждане			
по ипотекам	17,7	137,4	277,0
по потребительскому кредиту	5,7	56,1	129,0
Итого:	140,0	566,1	1355,0

ИСТОЧНИК: «U. S. News and World Report», July 6, 1970.

Из таблицы 1 видно, что общая задолженность в США увеличилась за 25 лет почти в 10 раз. Наибольшие темпы роста показала индивидуальная задолженность граждан США. В целом она увеличилась в 17,3 раза. В результате, если в 1946 году каждая семья из 100 долл. чистого дохода выплачивала по ипотеке и в погашение потребительского кредита 6,4 долл., то в 1969 году — уже 22,4 долл.

Высокие темпы роста задолженности были характерны и для промышленного и для сельскохозяйственного бизнеса. Это непосредственно отразилось на ликвидности американских фирм и компаний. Так, если в конце 1945 года доля наличных средств и быстроликвидных казначейских векселей в активах корпораций (за исключением финансовых компаний) составляла 93,4% текущих пассивов и обязательств, по которым предстояли выплаты в течение года, то в марте 1970 года она лишь немного превышала 18%.

Когда в целях обуздания инфляции финансовые власти США ввели в конце 60-х годов жесткие ограничения на получение заемных средств, кредитная цепочка в ряде мест разорвалась и началась погоня за банкнотой. Массовое превращение кредитных средств обращения в «горячие деньги» вызвало серию банкротств, среди которых наиболее неожиданным было банкротство «Пенн сентрал», гигантской железнодорожной компании США. Многие корпорации, включая такой мощный конгломерат, как «Линг — Темко — Вот», начали распродавать земли, дочерние предприятия и другие активы, чтобы заполучить наличные. Десятки брокерских фирм, включая крупнейшие из них, прошли через пресс дорогих денег, разорившись или расставшись со своей самостоятельностью после слияния с более сильными «собратьями».

«Горячие» бумажные деньги

Противоположная ситуация, то есть не погоня за деньгами, а их сбрасывание, сбыт, возникает, когда вся кредитно-денежная система или часть ее превращается в бумажноденежную. Это, естественно, происходит в условиях отсутствия размена банкнот на золото. Здесь банкнота уже не делит с золотом функцию средства обращения, а полностью берет последнюю на себя. В этом случае создаются наиболее благоприятные возможности для функционирования бумажных денег.

Бумажноденежное обращение может символизировать различные типы денежных систем: металлическую, кредитную, смешанную (совместное обращение банкнот и полноценных монет). Поэтому бумажные деньги зачастую обращаются одновременно и параллельно с полноценными золотыми монетами и банкнотами.

Но если между золотом и бумажными деньгами имеется четкая физическая грань, то между кредитными и бумажными деньгами такого внешнего разделения нет — одни и те же банкноты могут быть как теми, так и другими. Ввиду этого не всегда легко установить, какую систему бумажные деньги в данный момент представляют. Определить, имеем ли мы перед собой кредитно-денежное или бумажноденежное обращение, можно лишь относительно, то есть исходя из того, какая из этих форм преобладает в рассматриваемый период.

Наглядным примером в этом отношении может служить Германия после первой мировой войны. Триллионы выпущенных германским центральным банком денеж-

ных знаков без какого-либо обеспечения настолько «разводнили» кредитные деньги, что давали безусловное право характеризовать существовавшую тогда в этой стране систему как бумажноденежную. В 1914 году 1 долл. равнялся 4 маркам, в июле 1921—75, в январе 1922—186, в июле 1922 — 402, в конце того же 1922 — уже 6000, в июле 1923 — 160 тыс., в сентябре — 13 млн., в октябре — 242 млн., в ноябре — 130 млрд. и в декабре 1923 года — более чем 4 триллионам марок. Подобное положение имело место в ряде стран во время второй мировой войны и в первые годы после ее окончания. А позже не избежал участи быстрого обесценения и американский доллар.

Пожалуй, до середины 50 — начала 60-х годов никто на Западе не хотел признавать, что банкнота Федеральной резервной системы США как форма кредитных денег все в большей степени превращается в бумажные деньги. Лишь кризис этой валюты заставил буржуазных экономистов и политических деятелей взглянуть на доллар по-иному. Он показал, что американские кредитные деньги в значительной своей массе стали бумажными, а их количество давно уже превысило потребности в них товарооборота и платежей. Именно поэтому доллар является главным поставщиком «горячих денег», которые ныне кочуют из одной страны в другую, наводя ужас на обывателя и вызывая алчные надежды у воротил финансового бизнеса.

Таковы вкратце те причины, которые время от времени превращали обычные повседневно обращающиеся деньги в «горячие деньги». Однако лишь после второй мировой войны вследствие целого ряда особенностей развития денежных систем в условиях государственно-монополистического капитализма «горячие деньги» стали постоянным, а не эпизодическим, явлением кредитно-денежного обращения.

2. Специфика современности

Общий кризис капитализма, которым ознаменовалось становление государственно-монополистических начал, внес новые элементы в проблему «горячих денег». Одним из наиболее существенных факторов, повлиявших на это, стало прекращение действия стихийного механизма регулирования денежного обращения.

Конец стихийного механизма

Существование кредитных денег возможно лишь при условии их соответствующего товарного покрытия, которое обеспечивает эти деньги необходимым доверием. Оно может осуществляться либо с помощью одного товара — золота как всеобщего эквивалента, либо всей массы товаров, или же того и другого.

Полное обеспечение кредитных денег золотом имело место в Англии с 1844 года после принятия «Акта Роберта Пиля»: выпуск банкнот соответствовал тогда золотой наличности эмиссионного банка.

Однако подобное положение нетипично для капиталистического воспроизводства, базирующегося в значительной степени на кредите. Как отмечал К. Маркс, Р. Пиль вновь вернул капиталистическое общество к тому противоречию производства и обращения, которое и была призвана разрешить банкнотная эмиссия. В итоге этот акт, «вместо того чтобы устранять кризисы.., их усиливает до такой степени, что должен потерпеть крах либо весь промышленный мир, либо банковский акт»[7]. Поэтому уже спустя некоторое время после принятия акта Пиля его действие периодически приостанавливалось (например, в 1847, 1857, 1866 гг.), а с началом первой мировой войны и после нее он превратился фактически в пустую формальность.

Рассмотрим вариант обеспечения кредитных денег товарной массой. Даже самая простая форма кредитных денег — вексель обязательно имеет подпись какого-то коммерсанта, гарантирующего этот документ имеющимися в его распоряжении товарами. Однако подпись мало известного коммерсанта создает ничтожное доверие к этой бумаге. Это доверие резко возрастает с появлением на векселе банковской подписи, поскольку банк в своих кредитных операциях является общественным институтом, выражающим волю и влияние более или менее широких капиталистических кругов, от имени которых он и свидетельствует на векселе товарное обеспечение.

Выпуск банком собственного векселя — банкноты поставил последнюю на более высокую ступень по сравнению с обычным векселем. Ликвидация же частных эмиссионных банков и превращение их в государственные учреждения обусловила качественный скачок от частных кредитных денег к всеобщему средству обращения и платежа. Банкнота по своей платежной и покупательной си-

ле стала равноценной действительным деньгам и получила экономическую основу в виде всех обращающихся на внутреннем рынке товаров. Таким образом, для банкнотной эмиссии, как таковой, не обязательно золотое покрытие.

Тем не менее на первых стадиях развития капитализма невозможно было ограничиться только товарным покрытием банкнот. Это объяснялось, во-первых, многоукладным характером экономики, в которой удельный вес обслуживаемого золотом простого товарооборота был довольно высоким. В то время, по словам К. Маркса, «спекулянты, рассчитывающие на чужой ссудный капитал, еще не выступили в поход; люди, ведущие дело на собственный капитал, еще далеки от ведения операций почти целиком за счет кредита»[8]. Во-вторых, центральный эмиссионный банк во многих странах являлся тогда частным учреждением и не мог в такой степени гарантировать товарное покрытие кредитным деньгам, в какой это делалось золотом. И, в-третьих, отсутствие какой-либо формы регулирования денежного обращения при неограниченной стихии капиталистических производственных отношений не позволяло хотя бы примерно планировать банкнотную эмиссию. В результате почти во всех странах утвердилось двойное обеспечение банкнот: золотом и товарами.

По мере смены свободной конкуренции монополистическим, а затем государственно-монополистическим капитализмом причины, препятствовавшие переходу к банкнотному обращению без золота, исчезли или перестали быть определяющими. Государство, национализировав эмиссионные банки, стало с их помощью активно вмешиваться в хозяйственную жизнь. В то же время банки, используя силу государства, расширили свои возможности осуществлять контроль над товарооборотом и платежами, что обеспечивало им, а следовательно и их кредитным деньгам довольно высокую степень доверия. Нужда в золоте как дополнительном обеспечении кредитных денег постепенно отпала. Золотые монеты стали вытесняться банкнотами и к середине 30-х годов нашего столетия после серии кризисов и войн полностью ушли из национального денежного обращения.

Уход золота означал конец действия стихийного механизма регулирования денежного обращения и начало постоянных злоупотреблений эмиссионным правом со стороны центрального банка и государства.

Инфляция

Уход золота также означал удаление пробки в сосуде с злым джином, которым применительно к денежному обращению можно назвать инфляцию. Теперь этому явлению была предоставлена полная свобода.

Но и у злых духов есть друзья. В 1905 году немецкий экономист Г. Ф. Кнапп выпустил книгу под названием «Государственная теория денег». Исходя из роли государства как органа, выпускающего деньги, Кнапп сделал вывод: исторически создание денег заключается в их развитии как платежного средства, причем под этим развитием понимается выработка, установление юридических норм, определяющих платежную функцию денег. Кнапп приписал выбор платежного средства (наименование платежного средства по новой «единице стоимости», установление связи новой «единицы стоимости» со старой) свободному акту государственной власти. Он считал позволительным для государства производить любые перемены в денежном обращении. Государство может «навязать» обращению любые виды денег. Кнапп, как отмечал советский экономист В. Т. Кротков, этим «теоретически» обосновал инфляцию и открыл все двери для инфляции [9].

Позже ту же идею, но с иными доказательствами, отстаивали и продолжают отстаивать многие другие буржуазные экономисты от Кейнса — основоположника программы антикризисной экономической политики капиталистического государства до М. Фридмана — отца современной количественной теории денег. Но эти теории в целом недалеко ушли от заявлений советников царя Алексея Михайловича. Как те, так и другие пытались и пытаются не более как теоретически оправдать злоупотребления государства правом эмиссии и обосновать неизбежность падения покупательной силы денег. Однако современные апологеты инфляции, в отличие от своих предшественников, находят для себя несравненно большее поле деятельности, так как они не стеснены более рамками стихийного механизма регулирования.

Выражаясь в обесценении денег, инфляция отражает сложную гамму нарушений как в денежной сфере, так и в других областях экономики, которые в той или иной степени оказывают влияние на законы формирования их покупательной силы.

В эпоху домонополистического капитализма обесценение денег происходило главным образом вследствие пе-

реполнения каналов денежного обращения в периоды, когда золото не обменивалось на кредитные или бумажные деньги. Инфляция поражала тогда лишь отдельные страны и обычно на довольно короткие сроки. Как правило, она быстро заканчивалась денежной реформой, в результате которой восстанавливалось золотомонетное или кредитно-денежное обращение.

Инфляцию подразделяли на два этапа. На первом этапе товарные цены росли медленнее роста количества бумажных денег в обращении. На втором этапе, наоборот, рост товарных цен обгонял увеличение количества денег в обращении. В этом случае происходило быстрое формирование «горячих денег». Все возраставшее обесценение денежной единицы вызывало бегство от нее в товары и твердые ценности. Все стремились сбросить деньги, поэтому сокращалось и в конце концов совсем прекратилось накопление в бумажноденежной форме. При этом, несмотря на увеличение скорости обращения денег, во время инфляции имеет место денежный голод. Явления денежного голода вызываются быстрым ростом цен и превращением всех платежей в наличные платежи, разрушением системы безналичных расчетов, через которую в условиях устойчивого денежного обращения проходит главная масса платежей.

В настоящее время инфляция не может характеризоваться одним лишь переполнением каналов денежного обращения. Она является также результатом кредитных операций, монополизации цен и целого ряда других факторов.

Главной причиной, по которой банки сейчас почти постоянно вынуждены осуществлять искусственную экспансию кредита, является неудовлетворительное функционирование механизма образования традиционных сбережений и финансирования капиталовложений. Последнее ведет, в частности, к отходу от традиционной практики финансирования среднесрочных и долгосрочных капиталовложений за счет увеличения основного капитала или использования среднесрочных или долгосрочных займов, то есть подлинных накоплений и сбережений. Вместо этого банки ссужают предприятиям долгосрочные и среднесрочные ресурсы, используя краткосрочные депозиты или депозиты до востребования. Происходит так называемая трансформация ликвидных денежных накоплений в долгосрочные вложения. В ее основе лежит реальная не-

хватка долгосрочных сбережений, объясняемая нежеланием держателей авуаров ввиду постоянного обесценения денежной единицы помещать свои средства на длительный срок.

Большую роль в трансформации играет буржуазное государство. Будучи выразителем коллективных интересов монополий, оно все чаще начинает выполнять функцию организатора и непосредственного участника этой операции. Путем гарантийных и переучетных сделок казначейство, государственные и полугосударственные кредитные институты и в конечном счете эмиссионный банк помогают частному сектору получать среднесрочные и долгосрочные кредиты в банках, поскольку перекладывают риск замораживания средств на государство.

«Регулярное «преобразование» краткосрочных источников ссудного капитала в долгосрочные вложения служит одним из факторов нарушения принципа ликвидности кредитно-денежной системы страны, поскольку при этом происходит иммобилизация краткосрочных накоплений» [10], — пишет по этому поводу советский экономист-международник Л. Н. Красавина. В то же время такое «преобразование» (т. н. «трансформация»), по ее словам, лишь временно разрешает противоречия между накоплением ссудного и действительного капиталов. Оно в действительности усиливает противоречия капитализма, так как значительная часть среднесрочных и долгосрочных кредитов покрывается за счет налогов и инфляции.

Активно участвуя в механизме трансформации, буржуазное государство в то же время стремится переложить ее негативные последствия на другие страны. Наиболее яркое представление об этом дает пример Германии. Приведем отрывок из статьи Жана Пурбэ в бельгийском журнале «Пуркуа па?» от 27 мая 1971 г.:

«В мае 1931 года Германия билась в судорогах глубокого валютного и финансового кризиса. Побежденная в 1918 году, она немногое сделала, чтобы избежать этого кризиса, а скорее воспользовалась своим поражением как своего рода средством шантажа своих иностранных кредиторов: государств-победителей, которым она обязана была выплачивать репарации, и владельцев частных капиталов, которые с осени 1924 года до осени 1929 года дали ей взаймы около 24 млрд. марок с таким же содержанием золота, как и при Вильгельме II, а именно 358,4 миллиграмма чистого металла.

Для выплаты репараций Германия добилась в сентябре 1928 года наряду с досрочным возвращением под свой контроль Рейнской области «окончательного» плана, согласно которому репарации должны были погашаться до 1988 года. В действительности выплаты по этому «окончательному» плану производились лишь до 1931 года. Во время поездки в США Шахт склонил американское правительство к идее всеобщего моратория международной задолженности Германии, который и был объявлен президентом Гувером 9 мая 1931 г. Год спустя Лозаннская конференция составила акт о смерти германских репараций.

Почти такая же участь постигла иностранные частные долги Германии. Только в этом случае банкротство должника, точнее валюты должника, сопровождалось банкротством кредиторов. Дело в том, что Германия очень неосторожно использовала предоставленные ей краткосрочные кредиты, замораживая их в долгосрочных капиталовложениях или непроизводительно расходуя их, в частности, на строительство по всей своей территории огромных стадионов, вокзалов и плавательных бассейнов. Поэтому достаточно было иностранным вкладчикам потерять веру в должника, например в связи с приходом к власти Гитлера, чтобы разразился валютно-финансовый кризис.

Этот кризис начался 11 мая 1931 г. в Вене с банкротства крупного кредитного учреждения «Кредитанштальт». Из Австрии паника немедленно перекинулась в Германию, где она вызвала потрясение неустойчивых основ всей финансовой сети, как государственной, так и частной. В то время частная краткосрочная задолженность Германии заграницe составляла около 13 млрд. марок, частная долгосрочная задолженность — 11 млрд. марок. В июле 1931 года правительство Германии решило установить контроль над валютными операциями и блокировать внутри германских границ капиталы, которые отважились труда проникнуть.

От моратория к мораторию, от замораживания к замораживанию, от конференции к конференции, от торга к торгу в конце концов пришли к полному прекращению выплат по долгам, что было декретировано Шахтом в июне 1934 года.

Тем временем золотая наличность Рейхсбанка растаяла, что, впрочем, послужило Шахту прекрасным предлогом

для ссылки на бедность и неплатежеспособность его страны. В конце 1930 года эмиссионный банк располагал еще золотым запасом в 2205 млн. марок. В декабре 1931 года он сократился до 984 млн., а в 1934 году — до 79 млн. Это покрывало менее 2% количества денег, находившихся тогда в обращении.

В то время у кредиторов Германии была только одна возможность: мало-помалу получать в возмещение долга доход от германского экспорта, получаемого на основе клиринга. На этом деле Германия основательно выиграла: подрывая свою валюту, она одновременно консолидировала свою частную задолженность и стимулировала покупку немецких товаров за границей».

Искусственная экспансия кредита помимо внутренних причин вызывается также внешними факторами, роль которых все более возрастает. Чтобы понять, каким образом это происходит, нужно прежде всего вспомнить, что для эмиссии платежных средств банк (все равно какой: будь то Банк Франции или какой-либо коммерческий банк) обязательно должен приобрести актив, в эквивалент которому он открывает кредит своему клиенту, если речь идет о коммерческом банке, или же печатает денежные знаки, если речь идет о Банке Франции, что в обоих случаях выражается в создании покупательной способности. Чрезмерный несвоевременный приток иностранных валют является одним из самых важных источников роста этих активов.

Вследствие неустойчивости мировой валютной системы и продолжающегося использования долларов в качестве резервной валюты приток иностранных валют почти во все капиталистические государства не прекращается, происходит бесконечное накапливание долларов в балансах центральных банков. Доллары, которые они вынуждены приобретать, служат источником создания покупательной способности, которая на их внутреннем рынке не соответствует никакому предложению товаров или услуг.

Монополизация цен является одним из важнейших факторов современной инфляции. Монополия обеспечивает не временную, а постоянную сверхприбыльность в результате монополистического ценообразования, отмечал В. И. Ленин. «...Монополия дает *сверхприбыль*, т. е. избыток прибыли сверх нормальной, обычной во всем свете капиталистической прибыли» [11]. Под воздействием монополий образование и движение цен как на внутренних,

так и на мировых товарных рынках подвергаются существенным изменениям.

Исследуя проблемы цен современного капитализма, советский экономист В. А. Шильдкрут отмечает, что деятельность монополий на внутренних рынках отдельных стран и на мировом капиталистическом рынке вызывает в конечном итоге «повышение общего уровня цен; впрочем, такое повышение происходит неравномерно: в наибольшей степени — на монополизированные товары... Неравномерность в движении цен (на общем фоне их повышения) представляет собой важный механизм перераспределения совокупной прибавочной стоимости в пользу монополий, мощный рычаг их обогащения за счет немонополизированных производителей и менее развитых стран. Подобное воздействие монополий наряду с военно-инфляционными факторами обусловило общий рост товарных цен, который наблюдается в послевоенные годы во всех империалистических государствах» [12].

Неодинаковая степень монополизации цен наблюдается не только между отраслями, но и между странами. Соответственно, и ее влияние на инфляцию в каждой стране различно, как различно от страны к стране влияние на инфляцию двух других факторов: нарушений законов денежного обращения и кредитной экспансии.

Возьмем две группы стран: развитые капиталистические государства и развивающиеся страны. Анализ их денежного обращения показывает, что и те и другие в значительной степени страдали от обесценения своих национальных валют. И в тех и в других имели место и чрезмерный выпуск денег в обращение, и кредитная экспансия, и взвинчивание цен за счет монополизации промышленных и торговых отраслей экономики финансовой олигархией. Однако степень их воздействия на инфляцию в различных странах была неодинаковой: в первой группе преобладали, как правило, кредитная экспансия и монополизация цен, тогда как во второй — общее и глубокое расстройство денежных систем, отсюда, как видно из таблицы 2, и разница в темпах обесценения их валют (31% для развитых и 56% для развивающихся стран).

Возникновение и развитие инфляции в этом новом качестве относится к 30-м годам нынешнего столетия. Но лишь в 60-х годах инфляция приняла всеобъемлющий характер и такие угрожающие размеры, что с ней начали считаться не только буржуазные теоретики, но и политические

Таблица 2

Обесценение национальных валют развитых капиталистических государств и развивающихся стран за 1959—1969 годы (*в* %)

Страны	Обесценение валют за 10 лет	Средне-годовые темпы обесценения
25 развитых капиталистических государств	31	3,7
в том числе:		
Англия	29	3,4
Италия	30	3,6
США	21	2,2
Франция	31	3,7
ФРГ	22	2,4
Япония	40	5,0
25 развивающихся стран	56	9,0
в том числе:		
Аргентина	87	18,4
Бразилия	98	31,4
Иран	22	2,4
Перу	61	9,0
Филиппины	44	5,6

ИСТОЧНИК: По данным «First National City Bank, Monthly Economic Letter», Sept. 1970, p. 103.

деятели Запада, промышленники и бизнесмены. «Если до 1967—1968 годов, — отмечает английский журнал «Евромани»,— инфляция может рассматриваться как ползущая, то после этого времени налицо явные признаки того, что в целом ряде стран, включая Англию, она стала галопирующей. Так, в 1968 году единица индонезийской валюты стоила менее 1% того, во что она оценивалась 10 лет назад, бразильской — 2, аргентинской — 7%» [13].

Особый характер современной инфляции в значительной степени трансформировал описанные выше инфляционные этапы. Сравнение роста товарных цен и количества денег в обращении, на основании которого определяется первый или второй этап инфляции, не может сейчас дать ее правильной картины, поскольку это явление не определяется, как мы уже отмечали, одними только законами денежного обращения. В настоящее время в целом ряде стран рост товарных цен обгоняет увеличение количества денег в обращении, но это совсем не означает,

что там происходит разрушение системы безналичных расчетов и превращение всех платежей в наличные платежи, как это классически предполагает второй этап инфляции. С другой стороны, в некоторых странах темпы роста товарных цен относительно небольшие, но инфляция там зашла настолько глубоко, что ставит перед правительством серьезные социальные и политические проблемы.

Пользоваться старой классификацией инфляции невозможно еще и потому, что ее воздействие на капиталистическое общество сегодня совсем иное, чем это было 40—50 лет назад. Она бьет буквально по всем его классам и в целом ряде случаев мешает капиталистам «делать деньги». Боязнь попасть в разряд бедных делает инфляцию грозным пугалом миллионов людей. Особенно это относится к кредиторам и владельцам свободных авуаров. Поэтому повсеместным явлением становится то, что первые боятся предоставлять деньги на длительный срок, а вторые находят опасным помещать их в долгосрочные депозиты.

Инфляция разоряет вообще всяких кредиторов, так как они вынуждены получать платежи в обесценивающихся деньгах. Но наиболее болезненно она отражается на мелких кредиторах—вкладчиках сберкасс и банков, роль которых в формировании ресурсов все еще довольно велика. Достаточно вспомнить, что некогда широко пропагандировавшийся лозунг «народного капитализма» помимо политической цели имел в качестве главной задачи привлечение монополиями мелких сбережений рабочих и служащих. Например, еще в 1970 году одна из крупнейших брокерских фирм Уолл-стрита — «Пейн, Уэббер, Джексон энд Кэртис» получила 56,9% дохода от продажи ценных бумаг мелким вкладчикам.

Одновременное действие в современном буржуазном обществе отмеченных факторов привело к тому, что инфляция стала неотъемлемой чертой экономики и составной частью кредитно-денежного обращения всех без исключения капиталистических стран. «Сегодня новым является не то, что нарушается фаза экономического цикла в той или иной стране,— признает английская газета «Файненшл таймс»,— а то, что все развитые капиталистические государства одновременно страдают от такой высокой степени инфляции, что, если не будут приняты срочные меры по ее обузданию, она не только рано или поздно

разрушит зыбкое равновесие на мировых валютных рынках, но приведет к серьезным социальным несправедливостям и внутренним беспорядкам»[14].

Неэквивалентность валютных курсов

В условиях свободного обращения золота его зафиксированное в национальных валютах весовое содержание указывало на то количество общественно необходимого труда, которое можно было получить в форме товаров за единицу валюты. Однако на практике соотношение валют между собой редко совпадало с соотношением их золотого содержания, иначе говоря, валютный курс почти никогда не был равным золотому паритету, а колебался вокруг него.

К. Маркс отмечал, что валютный курс может колебаться: «1) под влиянием платежного баланса в данный момент, какими бы причинами ни определялся этот баланс, — чисто торговыми, помещением капитала за границей или же государственными расходами на ведение войн и т. д., поскольку при этом производятся наличными деньгами платежи за границей. 2) Под влиянием обесценения в данной стране денег — металлических или бумажных»[15]. При свободном золотом обращении указанные факторы не могли вызвать больших отклонений валютного курса от золотого паритета, поскольку этот курс не мог выйти за пределы золотых точек, величина которых определялась расходами по перевозке золота из одной страны в другую. Так, в 1925 году расходы по перевозке золота из Лондона в Нью-Йорк составляли, включая упаковку, фрахт, страхование, проценты за 8 дней пути и другие расходы, 0,02553 долл. за 7,3224 *г* золота, или 1 ф. ст. Отсюда нижняя золотая точка равнялась золотому паритету (4, 86656) минус 0,02553, то есть 4,84103 долл. за 1 ф. ст. Если бы валютный курс опустился ниже этой величины, например стал бы равным 4,8400, тогда англичанин не пошел бы в банк или на биржу разменивать фунты на доллары, а переправил бы золото в США, где бы ему отлили доллары по золотому паритету, в результате чего он бы получил за каждый фунт стерлингов не 4,8400 долл., как ему предлагали на валютном рынке, а 4,86656 — 0,02553 = 4,84103 долл.

То же самое происходило, когда курс фунта стерлингов превышал золотой паритет к доллару на величину, бо́льшую стоимости перевозки золота из Нью-Йорка в Лондон. Тогда американец не прибегал к услугам валют-

ного рынка, чтобы обменять доллары на фунты, а переправлял в Лондон золото, из которого там ему чеканили фунты стерлингов по золотому паритету.

Таким образом, минимальный курс валюты в то время равнялся золотому паритету за вычетом стоимости пересылки золота, а максимальный — золотому паритету с надбавкой стоимости пересылки золота. Такая надбавка (вычет) была относительно небольшой, поэтому валютный курс не отклонялся от золотого паритета более чем на 1% в ту или другую сторону.

После кризиса 1929—1933 годов, когда золото повсеместно ушло из внутреннего обращения, а его передвижение между странами оказалось сильно ограниченным, начали происходить глубокие изменения в системе валютных курсов. Теперь уже английский импортер не мог привезти в США золотые слитки (его бы задержали на таможне, так как частное владение золотом в США запрещено с 1934 г.), ему никто бы не стал переплавлять это золото в монеты, так как их вообще перестали выпускать в обращение. В таком же положении оказался американский импортер. Как тот, так и другой могли получить иностранную валюту только на валютном рынке, обменивая бумажные национальные банкноты на такие же банкноты иностранных государств.

Валютные отношения лишились стихийного механизма, который в былые времена удерживал курсы вблизи золотых паритетов. Сейчас они могли отклоняться от последних на неопределенно большую величину. Этому способствовали, во-первых, длительная неурегулированность платежных балансов, которые в течение многих лет оставались либо пассивными, либо активными, во-вторых, обесценение валют, превратившееся из эпизодического явления в постоянную составную часть кредитно-денежного обращения капиталистических государств, и, в-третьих, все более активное вмешательство буржуазного государства в область курсовых котировок, которые зачастую стали устанавливаться правительствами, исходя из текущих политических и экономических целей.

Отказ механизма золотого паритета и золотых точек не означал, конечно, прекращения действия здесь закона стоимости. Этот закон стал проявляться иным путем. Сначала через американский доллар, который продолжал обмениваться на золото на межгосударственном уровне. В этом случае, по мнению известного советского экономи-

ста Ф. П. Быстрова, «приравнение валюты к золоту осуществляется косвенным путем, через ее покупательную силу в отношении товаров. Покупательная сила инфляционной валюты стихийно сопоставляется с покупательной силой валют, имеющих золотой паритет, и тем самым обнаруживается ее действительное золотое содержание» [16]. Затем, по мере того как золотое содержание доллара становилось все более искусственной величиной, вследствие чего уже с 1961 года капиталистические государства были вынуждены предпринимать специальные действия по поддержанию цены в 35 долл. за 1 тройскую унцию (31,1 *г*), единственной формой проявления закона стоимости оказался паритет покупательной силы.

Еще в 20-х годах нашего столетия шведский экономист Г. Кассель вынужден был признать, что желание платить определенную цену за ту или иную валюту зависит от покупательной силы этой валюты по отношению к товарам в ее стране. «С другой стороны,— писал он,— когда мы предлагаем определенное количество нашей валюты, мы предлагаем в действительности ее покупательную силу по отношению к товарам в нашей стране. Курс иностранной валюты поэтому зависит, главным образом, от относительной покупательной способности валют двух стран» [17].

Из этого, однако, он сделал совершенно оторванный от капиталистической действительности вывод, что «нормальным», или типичным, для капитализма курсом должен являться курс, основанный на паритете их покупательной силы.

Дело в том, что как золотой паритет (при условии его реального функционирования), так и паритет покупательной силы предполагают обмен валют на эквивалентной основе, представленной абстрактным трудом, содержащимся в первом случае в золоте, а во втором — в товарах, которые могут быть приобретены на единицу той или иной валюты.

Но на современной стадии развития империализма эквивалентный обмен ценностями, в том числе валютными, является анахронизмом, находящимся в противоречии со всей системой эксплуатации и подчинения одних стран и народов другими, более сильными государствами. Теория Касселя тем не менее предполагала обратное, а следовательно, поддерживала идею гармонии и всеобщего согласия внутри капиталистического общества. При-

зыв Касселя к установлению «нормальных» курсов выглядел поэтому как вопль мелкого буржуа, выступающего против монополизации хозяйственной жизни в капиталистических странах и против закона максимальной прибыли.

Не удивительно, что в современной буржуазной литературе, кроме чисто академических исследований, его теории не уделяется должного внимания и не делается попыток ее практического применения. Видный английский экономист Поль Ейнциг писал, что «теория Касселя сейчас не модна. Когда несколько лет назад мне довелось выступить перед авторитетным обществом, я обнаружил, что высококомпетентные участники моей аудитории никогда не слышали об этой теории» [18].

Буржуазных экономистов пугает в теории Касселя идея паритета покупательной силы, ибо только при социализме, то есть на базе братских и равноправных межгосударственных отношений, возможен эквивалентный обмен материальными ценностями и установление справедливых курсов национальных валют. То, что при социализме является правилом, при капитализме выступает не более как исключение.

Огромный отрыв валютных курсов от паритета покупательной силы является следствием антагонистических противоречий между субъективными действиями правительств и центральных банков по установлению курсов валют и объективными экономическими законами, которые регулируют валютные соотношения на основании закона стоимости. Это противоречие чрезвычайно обострилось с переходом от монополистического капитализма к государственно-монополистическому, когда возможность сохранять искусственные паритеты и курсы валют с помощью разного рода валютных ограничений, пулов, интервенций и т. п. значительно возросла и когда реальный курс уже не может пробивать себе дорогу иначе, как через глубокие кризисы и потрясения всей валютно-финансовой системы капитализма.

Теперь проанализируем обстановку, при которой создавалась послевоенная валютная система капитализма, так называемая бреттон-вудская система. Бреттон-Вудс — местечко в США, где в 1944 году были заключены соглашения об образовании Международного валютного фонда (МВФ) и Международного банка реконструкции и развития (МБРР), уставы которых послужили

основными регулирующими документами валютно-финансовых отношений западных стран.

Война и разруха поставили тогда многие капиталистические государства в полную экономическую зависимость от империализма США, которые получили возможность, опираясь на эти документы, навязать другим странам такое соотношение валют, при котором курс доллара оказался очень завышенным, а курсы валют других государств, особенно побежденных — Германии и Японии соответствующим образом заниженными (см. табл. 3).

Из таблицы видно, что уже в 1939 году курс американского доллара по отношению к валютам пяти главнейших империалистических государств отходил от паритета

Соотношение валют крупнейших государств

Годы	Фунт стерлингов			Французский франк		
	пар. пок. силы	бумажн. паритет	(—) недооценен., (+) переоценен., %	пар. пок. силы	бумажн. паритет	(—) недооценен., (+) переоценен., %
1939	4,53	3,9	—13	31	45	—43
1949**	3,94	2,8	—30	293	350	—19
1955	3,1	2,8	—10	352	350	равны
1961	3,4	2,8	—17	4,4	4,9	—7
1963	3,3	2,8	—15	4,7	4,9	—4
1966	3,3	2,8	—15	4,8	4,9	—2
1968	3,1	2,4	—23	4,6	4,9	—9
1970	3,1	2,4	—23	5,0	5,5	—11
					вспышка валютного	
янв. 1971	2,9	2,6	—10	4,9	5,2	—6
					вспышка валютного	
март 1973	2,9	2,5	—14	5,0	4,6	+8

* Немецкая марка.

** После девальвации.

ИСТОЧНИКИ: Подсчитано по: «Валютный справочник», М., 1967, стр. 870—871; «U. N. Statistical Yearbook», 1951, pp. 411, 414, (Supplement); «U. N. Statistical Yearbook», 1971; «IMF Survey»,

Примечание. Паритет покупательной силы подсчитан с перевода соответствующих валют в качестве исходных данных.

покупательной силы. В конце 1949 года, после массовой девальвации, проведенной под давлением США и охватившей валюты большинства капиталистических стран, эта тенденция проявилась еще ярче, курс доллара к фунту стерлингов оказался завышенным на 30%, итальянской лире — на 25, французскому франку — на 19, марке ФРГ — на 110 и к японской иене — на 80%.

Такая структура валютных курсов соответствовала, прежде всего, интересам империалистических кругов США, так как давала возможность с наибольшей выгодой осуществлять прямые капиталовложения. В определенной степени она не противоречила и планам американских экспортеров товаров, которые, хотя и несли некоторые по-

Таблица 3

к доллару США

Марка ФРГ			Итальянская лира			Японская иена		
пар. пок. силы	бумажн. паритет	(−) недооценен., (+) переоценен., %	пар. пок. силы	бумажн. паритет	(−) недооценен., (+) переоценен., %	пар. пок. силы	бумажн. паритет	(−) недооценен., (+) переоценен., %
4,0*	2,5	+38	23	20	+15	2	3	—55
2,0	4,2	—110	498	625	—25	200	360	—80
2,1	4,2	—100	505	625	—24	292	360	—23
2,0	4,0	—100	464	625	—34	281	360	—28
2,0	4,0	—100	503	625	—25	281	360	—28
2,0	4,0	—100	506	625	—23	274	360	—31
1,9	4,0	—110	497	625	—25	277	360	—30
1,9	3,6	—89	512	625	—22	269	360	—34
кризиса								
1,9	3,2	—78	511	594	—16	258	308	—19
кризиса								
1,9	2,8	—47	519	582	—12	257	261	равны

стр. 334—335; «Мировые экономические кризисы», т. III, М., 1939, 417, 419, 421; «International Financial Statistics», Dec. 1956, 1971 March 26, 1973.

водом базы на 1929 год и использованием золотых паритетов 1929 го-

тери на обмене валюты, в то же время получали более чем достаточную компенсацию за счет завышенных цен, навязываемых контрагентами США по условиям «плана Маршалла» и других соглашений о «помощи» послевоенной Европе.

Не было сильных возражений против завышения курса американского доллара и со стороны стран, чьи валюты были девальвированы. Они настолько нуждались в иностранной валюте для восстановления экономики и выплаты задолженности по внешним займам, что были готовы пойти на все, чтобы стимулировать товарный экспорт — а последнему как нельзя лучше служило занижение курса их валют.

Покажем это на примере. Допустим, что английский экспортер продавал в 1949 году в США станок за 10 тыс. долл. После завершения этой сделки он превращал эти доллары в фунты стерлингов, которые ему были необходимы для расчета с производителями станка, выплаты налогов, заработной платы рабочим и служащим, отчислений в прибыль и т. д. До сентябрьской девальвации 1 ф. ст. был равен 4,03 долл. Следовательно, он получал в своей национальной валюте за каждый проданный станок 10 000 : 4,03 = 2481 ф. ст. 8 шилл. После девальвации английской валюты за 1 ф. ст. стали давать всего 2,80 долл. Тогда за тот же станок, проданный в США по той же цене в 10 тыс. долл., английский экспортер мог получить 10 000 : 2,80 = 3571 ф. ст. 8 шилл. Но обычно он поступал по-другому . Он снижал продажную цену на станок, предположим до 6949,8 долл., что резко повышало конкурентоспособность английского станка по сравнению с другими станками того же класса, оставлял себе ту же выручку в национальной валюте — 2481 ф. ст. 8 шилл. с каждого проданного станка в США и получал возросшую массу прибыли за счет увеличения количества продаж своих станков.

Установленная в 1949 году структура валютных курсов в какой-то степени отражала соотношение сил и интересов стран того времени. Однако в течение 50-х годов и особенно в 60-х годах положение коренным образом изменилось. Ряд западноевропейских стран и Япония из заемщиков превратились в кредиторов и экспортеров капитала, и в этом плане чрезмерно заниженный курс их валют потерял для них былую выгоду. Изменились также и интересы США. Хотя прямые капиталовложения этой стра-

ны за границей продолжали возрастать быстрыми темпами, они все более теряли главенствующую роль в определении американской валютной политики. Все большее внимание к себе начала привлекать внешняя торговля.

Из-за резкого сокращения американской программы «помощи» (около 8 млрд. долл. в 1951 г., примерно 4 млрд. долл. в 1961 г. и менее 2 млрд. долл. в 1970 г.) доля «связанных»[19] кредитов, с помощью которых США в принудительном порядке стимулировали вывоз товаров за границу, упала. Американский экспорт ввиду чрезмерной завышенности курса доллара оказался неконкурентоспособным. В результате, если в 1946—1949 годах активное сальдо торгового баланса США в среднем равнялось 6,9 млрд. долл. в год, а в 1955—1957 годах — 4,5 млрд. долл., то в 60-х годах оно сократилось до менее чем 1 млрд. долл., а в 1971 и 1972 годах было сведено с дефицитом (соответственно, 2,9 млрд. и 6,4 млрд. долл.).

В то же время курсы большинства валют по отношению к доллару в течение этих десятилетий практически не изменились, то есть оставались в значительной мере заниженными. Это держало владельцев свободных ресурсов в постоянном напряжении, так как существовала реальная возможность ревальвации западноевропейских валют и японской иены и девальвации доллара. Поэтому при любом слухе или намеке на изменение курса той или иной валюты происходило лавинообразное превращение огромной массы свободных ресурсов фирм, промышленных компаний, банков и ссудных капиталистов в «горячие деньги», которые с бешеной скоростью начинали передвигаться между странами.

Но чаще всего эти слухи и намеки так и оставались неподтвержденными реальными событиями. Государственно-монополистическое регулирование, как мы уже отмечали, позволяло капиталистическим странам оттягивать объективно назревшую необходимость пересмотра соотношения валют или даже проводить прямо противоположные акции в зависимости от текущих потребностей урегулирования платежного баланса и валютных резервов или степени давления на них других государств, а также таких организаций, как МВФ, под диктатом которого, как известно, было произведено не одно изменение курсов и паритетов валют стран-заемщиков.

Вследствие этого в рассматриваемый период ревальвировалась лишь одна марка ФРГ (в 1961 г.— на 5% и в

1969 г.— на 9,3%). Курсы остальных валют либо оставались без изменений (например, итальянская лира и японская иена), либо были девальвированы (французский франк в 1958 г.— на 15% и в 1969 г. — на 12,5%; английский фунт стерлингов в 1967 г.— на 14,3% и т. д.) В этом заключалась одна из основных причин разразившегося в 1971 году мирового валютного кризиса, острота которого в значительной степени определялась коллизией между государственно-монополистическим регулированием валютного курса и объективными экономическими законами, которые не позволяли этому курсу в конечном счете слишком далеко отступать от стоимостной основы.

Кризис 1971—1973 годов приблизил валютные курсы к паритетам покупательной силы (в марте 1973 г. курс фунта стерлингов, по нашим подсчетам, был занижен по отношению к доллару на 14%, марки ФРГ — на 47, итальянской лиры — на 12%, японская иена сравнялась с паритетом покупательной силы, а французский франк превысил его на 8%)[20]. Он показал невозможность длительного игнорирования закона стоимости. В то же время кризис не привел к стабилизации валютной системы капитализма, так как указанные противоречие и коллизия не только сохранились, но и усилились. Соответственно возросли общая нервозность и неуверенность в завтрашнем дне среди владельцев капитала и создалась более благоприятная атмосфера для «горячих денег».

Подводя итог, можно сказать, что постоянная и глубокая инфляция, с одной стороны, и неэквивалентность валютных курсов, с другой стороны, сделали «горячие деньги» не просто продуктом перерождения денег как средства обращения и средства платежа, а элементом и формой существования части национального и международного денежного капитала — в этом специфика современности.

3. Источники «горячих денег»

Выделяются следующие источники «горячих денег»: рантье, центральные банки, коммерческие банки, многонациональные компании, экспортеры и импортеры, нефтедобывающие страны Ближнего и Среднего Востока, заемщики долгосрочных ресурсов. Их значение различно в каждый отдельный период времени в зависимости от характера причин, которые вызывают массовое превраще-

ние в «горячие деньги» кредитных и бумажных средств обращения и платежа. Наиболее древним и грозным источником являются рантье.

Рантье

Известно, что с ростом вещественного богатства растет класс денежных капиталистов, в том числе богатство и численность рантье, то есть капиталистов, отошедших от дел, которым надоело постоянное напряжение, связанное с деловой деятельностью, и которые хотели бы развлекаться или иметь лишь необременительные занятия в качестве директоров или членов наблюдательных советов компаний.

С монополизацией капитала класс рантье стал пополняться и теми капиталистами, которые и хотели бы вести самостоятельные дела, но не могут этого сделать из-за возросшего минимума средств, необходимых теперь для этого. Кроме того, с развитием научно-технического прогресса и усилением классовой борьбы повысились возможности делать сбережения у мелкой буржуазии и части верхушки рабочего класса, что создало дополнительный толчок росту рантье.

Быстрый рост доли рантье в классе денежных капиталистов соответственно повышает их роль на рынке ссудного капитала, делая их его неотъемлемой частью. Будучи наиболее чувствительными ко всякого рода политическим событиям, слухам и т. п., капиталы рантье, а следовательно, и весь ссудный капитал в целом, становятся все в большей степени благоприятной питательной средой для образования «горячих денег».

Постоянные и высокие темпы инфляции зачастую «поедают» сейчас не только проценты, которые рантье получают со своего капитала, но и основную сумму сбережений. По данным банка «Юнион бэнк оф Свицелэнд», владельцы сберегательных счетов и депозитов, сумма которых в Швейцарии достигала в начале 70-х годов 52 млрд. шв. франков, а также обладатели среднесрочных ценных бумаг, облигаций и ипотек (135 млрд. шв. франков) ежегодно теряли 1 млрд. 870 млн. шв. франков на каждом проценте инфляционного роста цен. А поскольку средние темпы инфляции составляли около 7% в год, то общая сумма потерь получалась равной 13 млрд. шв. франков, что при размере процента, выплачиваемого по депозитам, облигациям и ипотекам, равного 5—6,5, означало чистую потерю стоимости первоначального капитала в пределах от 900 млн. до 4 млрд. шв. франков[21].

Поэтому, если раньше капиталы рантье спокойно лежали в банке, давая стабильный доход, или вкладывались в ценные бумаги, то в настоящее время, чтобы не потерять стоимости, они беспрестанно перемещаются из банка в банк, из одних ценных бумаг в другие, переводятся из страны в страну, из валюты в валюту и т. д., то есть фактически почти все время и почти полностью функционируют как «горячие деньги». Английский журнал «Экономист» отмечает, что «вследствие лихорадочного стремления избавиться от денег... наблюдается переключение сбережений на недвижимость и антикварные ценности, на которые цены растут колоссальными темпами... Пока еще Англия не испытывает кумулятивного воздействия растущей инфляции на взгляды и поведение людей. Но предзнаменования довольно зловещи. Как только распространится подлинный страх перед инфляцией, ни одна общественная группа, имеющая какой-то вес, не захочет пойти ни на какие уступки — не из алчности, а из страха оказаться «на бобах». Будет усиливаться тенденция покупать, а не сберегать»[22]. И будет возрастать, добавим от себя, масса «горячих денег», которые в силу своего особого правового положения, характеризующегося тем, что они менее всего поддаются контролю и регулированию, могут представить немало хлопот творцам валютно-финансовой политики.

В связи с этим наглядный пример представляет структура сбережений американской семьи. По данным журнала «Юнайтед Стейтс ньюс энд Уорлд рипорт», в 1969 году общая сумма личных сбережений американцев достигла 1,5 триллиона долл., увеличившись за 10 лет более чем вдвое. К этому необходимо добавить примерно 125 млрд. долл. накоплений по страхованию жизни и 211 млрд. долл. резервов пенсионных фондов.

Как видно из таблицы 4, основная доля сбережений приходится на акции. Из всех форм личных сбережений наиболее ликвидными являются наличные деньги, средства на счетах до востребования и в сберегательных депозитах (под последние обычно выдаются сертификаты, которые легко реализуются на вторичном рынке). Эти формы сбережений как раз и являются поставщиками «горячих денег»: именно они показали наибольшие темпы прироста — более 210%, вследствие чего их доля в общей сумме сбережений увеличилась с 30% в 1960 году до 33,7% в 1969 году.

Таблица 4

Личные сбережения американской семьи
(*в млрд. долл.*)

Сбережения, помещенные в	1960 г.	1969 г.
Акции, включая общества взаимного кредита	394,2	749,7
Сберегательные депозиты	165,3	370,9
Счета до востребования и наличные	65,6	116,7
Государственные ценные бумаги, включая сберегательные облигации	69,9	105,0
Облигации штатов и местных властей	30,9	41,1
Ипотечные бумаги	31,8	39,7
Облигации промышленных компаний	9,7	25,4
Итого:	763,4	1448,1

ИСТОЧНИК: «U. S. News and World Report», Nov. 2, 1970.

Пока еще никто не подсчитал, сколько таких капиталов у рантье по всему миру. Но ясно, что величина эта огромна, если в одних только США их сумма потенциально достигает почти 500 млрд. долл. (для сравнения отметим, что валовой национальный продукт этой страны в 1969 г. был равен 930,3 млрд. долл., а национальный доход — 766 млрд. долл.).

Представление о массе «горячих денег», обращающейся в международной сфере, дает апрельский (1971 г.) отчет центрального эмиссионного банка ФРГ (Федерального банка ФРГ — Бундесбанка). В нем указывается, что вклады иностранцев, не живущих в стране, составляли в то время в западногерманских коммерческих банках 31 млрд. марок. И это тогда, когда там не выплачивались проценты по вкладам для этой категории лиц. Следовательно, это были «горячие деньги», так как не было иного стимула держать их в ФРГ, кроме желания сохранить стоимость капитала или получить спекулятивную прибыль в результате предполагавшейся ревальвации западногерманской марки.

Центральные банки

Как уже отмечалось, в условиях отсутствия стихийного механизма регулирования денежного обращения центральные банки сплошь и рядом финансируют покрытие бюджетного дефицита выпуском банкнот, обращение которых в большинстве

случаев экономически неоправданно. Так, по свидетельству журнала «Евромани», Банк Англии ежегодно выпускает для обращения 2 млрд. новых банковских билетов, вследствие чего банкнотное обращение с 1965 по 1969 год возрастало ежегодно в среднем на 5,3%, что значительно превышало более медленный рост продукции[23]. Злоупотребление правом эмиссии делает центральные банки одним из важных источников формирования «горячих денег».

Не менее завидной в этом отношении является также роль центральных банков на международной арене. Будучи регулирующими органами, они, казалось бы, должны были стать мощным заслоном «горячим деньгам». В действительности же из-за сложных и глубоких межимпериалистических противоречий центральные банки не только не способствуют снижению массы этих денег в международном обороте, но и сами их порождают.

В настоящее время ни один банк и ни одна фирма не могут быть уверены, что в нужный момент они смогут мобилизовать необходимые им ресурсы для расчетов по обязательствам, так как все они страдают от большого недостатка ликвидностей. Об этом свидетельствуют банкротства таких крупных американских компаний, как «Пенн сентрал» (1970 г.) и «Локхид» (1971 г.). Поэтому центральные банки вынуждены держать в постоянной готовности значительные суммы ликвидных средств, чтобы вовремя прийти на помощь и не допустить развития цепной реакции крахов и банкротств национальных фирм, банков и компаний.

Центральные банки держат также сверхнормативные, если можно так сказать, запасы высоколиквидных средств и для других целей, например для валютных интервенций. Скажем, Англия, чтобы поддержать курс своей валюты, когда он вдруг начинает стремительно падать, должна создать на рынке искусственный спрос на фунты стерлингов путем их покупки на доллары США. Поэтому она нуждается, как и любая другая страна, в определенном рабочем запасе долларов для таких непредвиденных рыночных операций.

Во время обострения валютного кризиса центральные банки принимают и накапливают ищущие прибежища активы в обесценивающейся валюте. В результате появляются так называемые дутые резервы центральных банков. Например, известный французский экономический обоз-

реватель Поль Фабра признает, что называть все суммы, записанные на счетах Бундесбанка, валютными резервами «было бы лексическим заблуждением, которое опасно хотя бы потому, что дает неправильное представление о реальном положении вещей». Эти «резервы» возникли оттого, что западногерманские предприятия осуществляли займы на рынке евродолларов, которые конвертировали затем в марки. Бундесбанк поместил эти в высшей степени ликвидные доллары в боны американского казначейства на сроки свыше года. Конечно, соглашением предусматривается возможность досрочного взыскания западногерманскими валютными властями их долгового требования, но можно себе представить волнение, которое может вызвать на рынке требование массированного погашения долгов.

По словам П. Фабра, фактически эта операция представляет собой «гигантскую сделку по рециркулированию капиталов. Вновь переправленные таким образом в США доллары освобождают валютные власти этой страны от необходимости занимать, в пределах данных сумм, на внутреннем рынке средства, необходимые для финансирования значительного бюджетного дефицита и крупного государственного долга. Тем самым эмиссионные банки в больших масштабах участвуют в порочном кругообороте „ горячих денег"...»[24].

Участие центральных банков в накоплении и кругообороте «горячих денег» может вызываться потребностями регулирования национального денежного обращения. Продавая иностранную валюту на национальные денежные знаки, центральные банки изымают тем самым их излишнее количество, и, наоборот, покупая ее у коммерческих банков, они выпускают в обращение дополнительные суммы национальных банкнот. Такую практику в настоящее время часто применяет Банк Италии, приобретая по повышенной цене у коммерческих банков валюту третьих стран.

Центральные банки других стран (например, Национальный банк Швейцарии), не доверяя рынку евровалют, способствуют образованию «горячих денег» тем, что требуют от своих коммерческих банков размещения иностранной валюты в стране ее происхождения. Это заставляет коммерческие банки держать данные средства в состоянии большой мобилизационной готовности, то есть как бы в подогретом состоянии, поскольку в обстановке не-

прекращающегося валютного кризиса всегда существует опасность, что страны наложат запрет на перевод денежных средств за границу, введут эмбарго на экспорт капитала или отрицательные проценты на депозиты иностранных владельцев и т. п.

Таблица 5

Структура золотовалютных резервов центральных банков крупнейших капиталистических стран
(*в млрд. долл. на 1 янв.*)

Структура резервов	Англия		Италия		Франция		ФРГ		Япония	
	1971 г.	1973 г.	1971 г.	1973 г.	1971 г.	1973 г.	1971 г.	1973 г.	1971 г.	1973 г.
Всего . . .	2,8	5,6	5,3	6,1	4,9	10,0	13,6	23,3	4,8	18,4
в том числе:										
золото...	1,3	0,8	2,9	3,1	3,5	3,8	4,0	4,5	0,5	0,8
СДР*...	0,3	0,7	0,1	0,4	0,2	0,6	0,3	0,9	0,1	0,5
доллары	1,2	4,5	2,1	0,2	1,3	5,1	8,5	16,8	3,2	16,5

* СДР (SDR — Special drawing rights) — специальные права заимствования валюты в Международном валютном фонде; одна из форм международных ликвидных средств, имеющая золотое содержание, равное 0,888671 *г* чистого золота.

ИСТОЧНИКИ: «International Financial Statistics», Apr. 1973; «Le Monde», 3 mars, 1973.

О величине сумм «горячих денег» в резервах центральных банков дает представление таблица 5. Проанализируем ее, обращая основное внимание на доллары США, так как ни золото, ни СДР не могут в данном случае фигурировать в качестве «горячих денег». Резкие количественные колебания долларовых резервов в течение относительно короткого промежутка времени указывают на то, что они не вызывались экономической необходимостью, так как эти страны в рассматриваемый двухлетний период не испытывали серьезных колебаний экономической конъюнктуры. Очевидно, основной причиной этого были превратности движения валютных курсов, подчиняющихся принципу неэквивалентного обмена.

Например, как только в деловых кругах получило распространение убеждение, что курсы марки ФРГ и японской иены занижены и ожидается их ревальвация, в эти страны хлынули потоки свободных денежных капиталов.

В результате долларовые авуары Центрального банка ФРГ возросли за два года в 2 раза и Японии — в 5 раз. И наоборот, коль скоро итальянская лира была кандидатом на девальвацию, долларовые резервы Италии сократились более чем в 10 раз. Резервы Англии и Франции также показали стремительный рост, так как валюты этих стран, несмотря на кризисные события, в 1971 и 1972 годах оставались относительно стабильными.

В целом за указанное выше время приток долларовых средств в эти страны составил 28,7 млрд. долл., а утечка — 1,9 млрд. долл.

Коммерческие банки

Роль частных коммерческих банков в формировании «горячих денег» в сфере международных валютно-финансовых связей капитализма возрастала параллельно их внешней экспансии. Уже на заре эпохи империализма капитал коммерческих банков «вырос... до таких размеров, что перенес свою деятельность далеко за границы отдельных государств, образовав группу банков-гигантов с богатством неслыханным» [25]. Некогда господствовавшие в мире колониальные банки уступили место филиалам и прямым отделениям коммерческих банков, которые стали предоставлять кредиты монополиям, правительствам и частным лицам, ведущим деловые операции в других странах, размещать акции и облигации государств, муниципалитетов, обществ и промышленных компаний, осуществлять эмиссии ценных бумаг.

Особенно заметно возросло значение американских банков. В отличие от банков других стран отделениям банков США за границей сразу же была предоставлена относительная самостоятельность. А после 1965 года они стали полностью обслуживать внешние операции материнских банков за счет собственных ресурсов. Более того, вследствие жестких кредитных ограничений в США заграничные отделения финансировали материнские банки. Например, к концу 1969 года, то есть к моменту наибольших ограничений, эти отделения перевели в США более 15 млрд. долл. краткосрочных кредитов, позаимствованных ими на евродолларовом рынке, которые в дальнейшем, при ослаблении этих ограничений и изменении процентных ставок на американском и евродолларовом рынках, неудержимым потоком хлынули назад, в Европу, сыграв в качестве «горячих денег» одну из главенствующих ролей в валютном кризисе 1971 года. То же са-

мое случилось в период обострения кризиса в феврале — марте 1973 года: общая сумма средств отделений американских банков, участвовавших в спекулятивных операциях в течение всего двух кризисных месяцев, равнялась 2,5 миллиарда долларов.

Многонациональные компании

Известно, что многонациональные компании получили повсеместное развитие после второй мировой войны. И хотя их число сравнительно невелико, они играют в мировом капиталистическом хозяйстве весьма существенную роль. В отличие от прошлого, когда международные компании имели форму картеля, современная эпоха характеризуется доминированием международных трестов и концернов[26]. Международный трест состоит из разбросанных по многим странам мира фирм, являющихся звеньями единого производственного цикла. В международный концерн, напротив, входят разнородные предприятия. Однако как в том, так и в другом случае они представляют собой определенное финансово-экономическое целое, обусловленное органическим единством финансового контроля и управления. Их высшие органы — генеральная дирекция и центральные службы (финансы, бухгалтерия, планирование, научные исследования, статистика, информация и т. д.) осуществляют руководство и контроль на уровне всей корпорации, то есть в международном масштабе, по разработке краткосрочной и долгосрочной стратегии развития, нацеленной на максимализацию общей прибыли, утверждению годового бюджета и годовой программы инвестиций каждой дочерней компании или филиала, решению вопроса по внедрению новой техники и т. п.

Распыленность по многим странам помогает руководству треста или концерна лучше маневрировать ресурсами, повышает устойчивость многонациональных компаний к колебаниям конъюнктуры, ревальвациям и девальвациям валют и другим неблагоприятным явлениям капиталистической экономики. С другой стороны, эти компании представляют большую потенциальную угрозу стабильности мировых экономических связей, и в частности валютной политике государств.

Так, согласно выводу Тарифной комиссии США, сделанному в ее докладе от 12 февраля 1973 г., американские многонациональные компании могут без труда вызвать валютный кризис. В соответствии с оценкой комиссии ликвидные активы частных институтов международ-

ного класса достигают не менее чем 268 млрд. долл., причем львиная доля акций этих компаний контролируется американскими многонациональными корпорациями и банками. «Это означает,— сокрушается газета «Файнэншл таймс»,— что, если международные компании США выбросят 5% своих ликвидных активов, может разразиться валютный кризис» [27]. Чтобы представить размеры активов многонациональных компаний, достаточно сказать, что они равны суммарной величине денежных средств Англии, Бельгии, Франции и ФРГ, вместе взятых, более чем втрое превышают валютные резервы промышленно развитых капиталистических государств и вдвое больше мировых резервов (без социалистических стран).

По случайному совпадению, буквально на следующий день после выхода доклада Тарифной комиссии начался февральско-мартовский валютный кризис, приведший к девальвации доллара и резкому росту цены на золото. Не удивительно, что президент Никсон и другие высокопоставленные деятели США и ряда европейских стран под свежим впечатлением выводов доклада тут же обвинили в нем многонациональные компании. Дело дошло до того, что некоторые из этих компаний вынуждены были выступить с опровержением. Так, представитель Форда Саган заявил, что они предупредили по телефону свои европейские отделения, чтобы те не «делали глупостей во время кризиса», а представитель «Интернэшнл телефон энд телеграф корпорейшн» Перри уверял, что его компания «не ожидала кризиса и сама едва избежала тяжелых последствий, когда он разразился». Другие, например вице-президент «Гувер уорлд корпорейшн» Брайен, признали, что участвовали в массовых движениях капитала, но лишь «в целях сохранения стоимости авуаров их компаний» [28].

Так или иначе, бесспорным остается то, что в случае малейших признаков валютного кризиса многонациональные компании выбрасывают на рынок огромные массы «горячих денег», которые ускоряют и углубляют этот кризис и мешают его преодолению.

Экспортеры и импортеры

Кризис валютной системы капитализма, выражающийся, в частности, в периодическом изменении курсов национальных денежных единиц, вовлек в семейство создателей «горячих денег» и обычных экспортеров, и импортеров товаров.

Допустим, швейцарский импортер покупает товар в Англии и должен произвести платеж в фунтах через 90 дней. Разумеется, он не может знать, какая котировка будет в день платежа, но имеет основания подозревать, что она будет не в его пользу, то есть фунты стерлингов подорожают. Поэтому, чтобы застраховать себя от возможных потерь, он вступает в валютную сделку со своим банком, закупив у него на сумму фактуры фунты стерлингов по цене дня совершения внешнеторговой сделки, но с правом получения этой валюты через три месяца. В то же время швейцарский экспортер, ожидающий платежа за свой товар через три месяца, а такие кредиты во внешнеторговых операциях весьма распространены, также может пострадать от повышения курса фунта, когда будет конвертировать фунты в швейцарские франки. Поэтому и он, чтобы гарантировать себя от убытков, заключит с банком сделку, но уже не на покупку, а на продажу ему фунтов с поставкой их через 90 дней.

При равномерном колебании курса валют вокруг паритета такого рода операции, называемые форвардными, не представляют какой-либо опасности для расчетов между странами, так как компенсируют друг друга в течение, скажем, одно-двухгодичного периода. Но при постоянной тенденции одних валют к ревальвации, а других — к девальвации форвардная купля-продажа становится преимущественно либо куплей, либо продажей, поскольку в первом случае будет более выгодно импортировать товары, а во втором — их экспортировать. Ввиду этого банки или начнут экономически необоснованно накапливать валюту — кандидата на курсовое изменение, или, наоборот, станут сбывать ее, вызывая тем самым процесс формирования «горячих денег».

Такой же характер носят действия экспортеров и импортеров товаров при игре «лидз энд лэгз», смысл которой заключается в искусственном ускорении или замедлении расчетов по сделкам. Например, если западногерманский импортер закупил товар с оплатой в долларах США и узнал, что ожидается ревальвация марки или девальвация доллара, то он будет стараться, используя всяческие отговорки (несоответствие качества товара условиям контракта, трудности в получении импортной лицензии, если она необходима, и т. п.), задержать оплату товара и получить дополнительную прибыль за счет нового курсового соотношения. И наоборот, поставщик товара

западногерманскому импортеру будет стремиться получить доллары как можно скорее, чтобы успеть их превратить в другую, более сильную валюту. Так начинается игра, в которой выигрывает та сторона, которая оказывается наиболее осведомленной и оперативной.

Нефтедобывающие страны

Важное место среди источников «горячих денег» занимают нефтедобывающие страны. За последние 12 лет их валютные резервы увеличились почти в 7 раз и составляют в настоящее время 3—6% мировых резервов капиталистических и развивающихся стран. Особенно отличаются в этом отношении малонаселенные страны, такие как Ливия, Саудовская Аравия и небольшие эмираты района Персидского залива. Из-за низкого уровня развития производительных сил в этих странах их внутренние капиталовложения весьма незначительны по сравнению с теми доходами, которые они получают от нефти. Поэтому последние либо идут на долгосрочные инвестиции за границу, либо формируют и без того огромные ликвидные ресурсы мировых рынков капитала. По некоторым подсчетам, валютные доходы нефтедобывающих стран Ближнего Востока возрастут к 1980 году до 60 млрд. долл. в год, из них на долю Саудовской Аравии будет приходиться 25 млрд. долл. Один только шейх Кувейта имеет капитал в 2,5 млрд. долл., из которых около 300 млн. долл. во время февральско-мартовского валютного кризиса 1973 года гуляли по свету в качестве «горячих денег»[29].

По мнению некоторых западных экономистов, валютные резервы нефтедобывающих стран представляют особую угрозу в качестве потенциальных и реальных «горячих денег». Выступая в американском сенате в апреле 1973 года, сенатор Рибикофф (штат Коннектикут) утверждал: «Есть все основания считать, что недавний мировой валютный кризис и девальвация доллара были вызваны нефтедобывающими странами»[30].

Как видно из таблицы 6, валютные резервы этих стран достаточно велики. И они являются весьма ощутимым источником «горячих денег». Тем не менее приписывать им вину в развязывании валютных кризисов явно несерьезно. Это либо недопонимание, либо сознательное искажение истины. Всем ясно, что 9,3 млрд. долл., которыми обладают основные нефтедобывающие страны, не могут сделать погоды при 120 млрд. долл. мировых валютных

Таблица 6

Валютные резервы основных нефтедобывающих стран мира (без социалистических стран)
(*в млн. долл.*)

Страны	1960 г.	1965 г.	1970 г.	1972 г.
Ливия	82	245	1590	2925
Саудовская Аравия	185	726	662	2512
Венесуэла	609	843	1021	1732
Иран, Ирак и Кувейт	514	594	1873	2108
Итого:	1390	2408	4146	9277
Итого в % от мировых резервов капиталистических и развивающихся стран:	2—3	3—4	4—5	6

ИСТОЧНИК: «Euromoney», July 1973, p. 31.

резервов капиталистического мира, 100 млрд. долл. евровалютного рынка и 268 млрд. долл. активов многонациональных компаний. Они могут лишь усугубить положение во время паники, поскольку легче, чем другие капиталы, превращаются в «горячие деньги», и в качестве таковых сыграть роль тарана в прорыве хилой постройки заградительных сооружений государственно-монополистического капитализма во время кризисных ситуаций.

Заемщики долгосрочных ресурсов

Значительным источником «горячих денег» являются также эмитенты облигационных займов. Дело в том, что капиталовложения, для которых заимствуются деньги путем выпуска облигаций, осуществляются не сразу, а постепенно, по мере завершения строительства, модернизации или полного обновления основных фондов предприятий. Поэтому до момента использования средств по прямому назначению эмитенты помещают их на короткий срок на денежном или валютном рынках в целях получения дополнительной прибыли (за счет разницы в процентных ставках по краткосрочным и долгосрочным займам) или страхования от потерь при возможной ревальвации или девальвации валют. Так, в 1970 году процентные ставки по трехмесячным еврокредитам были выше ставок по правительственным облигациям ФРГ почти на 1%, Франции — на $^1/_2$% и т. д.

Размеры этого источника довольно значительные, если учесть, что за один 1971 год общая сумма облигационных выпусков в иностранной валюте на национальных рынках и международном рынке еврооблигаций, по данным Банка международных расчетов, достигла 6,5 млрд. долл.

Итак, из всех источников формирования «горячих денег» наиболее мощные вызываются фактом неэквивалентного обмена между нациями и государствами, обусловленного в данном случае исторически сложившейся системой валютных курсов и паритетов. Поэтому если главные центры зарождения «горячих денег» располагаются внутри стран и представлены национальными эмиссионными банками, то главные центры сосредоточения «горячих денег» следует искать в сфере международных валютно-финансовых связей капиталистических и развивающихся государств. Именно сюда они стекаются из всех стран и именно здесь они менее всего управляемы и наиболее пагубно действуют на капиталистическую систему в целом.

В рамках того или иного национального хозяйства правительствам еще как-то удается если не справляться, то по крайней мере направлять «горячие деньги» в менее опасное русло. Но на стыке государств, где вопросы регулирования денежных отношений чрезвычайно сложны и где слишком велико различие интересов отдельных стран и слишком разнонаправленны цели их национальной политики, «горячие деньги» превращаются в самостоятельную категорию, представляющую одну из наиболее разрушительных сил внутри мирового капиталистического хозяйства.

Глава II

«ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ» В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЯХ КАПИТАЛИЗМА

Одной из важнейших областей, где «горячие деньги» проявляются во всех своих формах как самостоятельная экономическая категория, является международный рынок ссудного капитала. Как и национальный, он подразделяется на рынки краткосрочного и долгосрочного капиталов. Но, в отличие от национального, международный рынок ссудного капитала еще находится в стадии становления и развития. Тем не менее уже сейчас можно сказать, что многие специфические его элементы (специальные институты, валюта и т. п.) зародились или зарождаются, а некоторые активно функционируют в течение довольно продолжительного времени. «Горячие деньги» относятся к числу последних.

1. Долгосрочные и краткосрочные капиталы

Как известно из политэкономии, ссудный капитал двойствен по своей природе. С одной стороны, это сумма покупательных и платежных средств, накопление которых совершается преимущественно за счет временно высвобождающихся капиталов функционирующих капиталистов. С другой стороны, это сумма покупательных и платежных средств, накопление которых происходит преимущественно денежными капиталистами и рантье за счет прибавочной стоимости.

Соответственно осуществляется и использование этих капиталов. В первом случае заемщику для непрерывности процесса производства и воспроизводства необходим не капитал вообще (он его имеет в сырье, готовой продукции, оборудовании и т. д.), а его денежная форма. Заемщик получает, таким образом, под залог своего товара его стоимость в деньгах. Во втором случае заемщик не

имеет капитала ни в какой форме, он получает при ссуде определенную новую массу покупательных и платежных средств, которые он намерен использовать как капитал. Здесь не происходит, как в первом случае, простой перемены формы капитала, здесь предоставляется добавочный капитал в форме ссуды. Легко заметить, что эти две части ссудного капитала имеют различия во времени их использования: первая предоставляется и используется, как правило, в течение короткого времени, вторая — длительного.

Из этого подразделения капитала следует, что он сначала накапливается и только после этого частично переходит в краткосрочные вложения. Иными словами, направление движения денежной формы ссудного капитала, согласно процессу воспроизводства, определяется так: от более долгосрочного к менее долгосрочному и краткосрочному. Следовательно, и «горячие деньги», прежде чем стать краткосрочным капиталом, проделывают тот же путь. Но если в случае обычного ссудного капитала краткосрочные ресурсы могут выступать, так же как и долгосрочные, в качестве добавочного капитала, новых инвестиций, то есть двигаться за счет рассмотренной «трансформации» и в обратном направлении, образуя таким образом кругооборот капитала, то в отношении «горячих денег» кругооборота не происходит — они только перекачиваются из сферы долгосрочного капитала в сферу краткосрочного, оседают там и накапливаются.

Ввиду этого весь краткосрочный капитал условно подразделяется на две части: собственно краткосрочный капитал в размерах, необходимых для нормального функционирования промышленности, торговли и услуг, и «горячие деньги», то есть ресурсы, имеющиеся сверх необходимых краткосрочных капиталов.

Две формы движения

Различают традиционную и нетрадиционную формы движения краткосрочного капитала. Первая включает: займы промышленным и торговым капиталистам на цели производства, обращения, экспорта и импорта товаров; займы в связи с оплатой услуг и операции по ввозу и вывозу капитала и национальных денежных знаков (объем последних обычно сравнительно небольшой).

Эта форма движения носит регулярный и стабильный характер и ее воздействие на денежный рынок долговременно и совпадает с изменением экономических циклов.

Потоки капитала направляются: а) из страны с низкой процентной ставкой в страну с более высокой ставкой; б) из страны с крепкой валютой в страну с неустойчивой валютой; в) из страны с положительным сальдо платежного баланса в страну с отрицательным сальдо платежного баланса. Эти потоки помогают выравнивать платежные балансы, поддерживать паритеты валют, обеспечивать необходимыми средствами внешнеторговые операции.

Вторая, нетрадиционная форма движения краткосрочного капитала связана главным образом со спекуляцией или заботой о сохранении капитала и не определяется потребностями товарного производства и обращения. К ней относятся не связанные с движением товаров и услуг, а также с капиталовложениями некоторые межбанковские кредитные сделки, депозитные и редепозитные операции частных лиц и компаний, перемещения средств между материнскими и дочерними банковскими учреждениями, продажи и покупки золота и т. д.

Например, при неспокойном валютном рынке экспортеры и импортеры не обменивают иностранную валюту на национальную, а помещают ее в банки, которые выпускают под нее национальные средства обращения и платежа, генерируя этим инфляцию, а через нее—«горячие деньги». Они также прибегают к игре «лидз энд лэгз», усугубляя дефицит платежного баланса или раздувая и без того большое положительное сальдо внешних расчетов страны. Частные лица начинают погоню за золотом как материализованной субстанцией богатства, вызывая «золотые лихорадки». Например, под влиянием девальвации английского фунта стерлингов в ноябре 1967 года и резкого ухудшения состояния американского платежного баланса ими было скуплено всего за два месяца (ноябрь и декабрь 1967 г.) только на лондонском рынке около 1,5 тыс. *т* золота на сумму 1,5 млрд. долл.

Нетрадиционная форма вызывает встречное движение краткосрочного капитала: из страны со слабой валютой в страну с сильной валютой, из страны с высокой процентной ставкой в страну с более низкой ставкой, из страны с дефицитным платежным балансом в страну с положительным сальдо платежного баланса. Поводом к его возникновению бывают политические события, страх перед изменением валютного курса, опасения перед введением ограничений на свободу распоряжаться капиталом и т. д. Так, после известных майских политических событий во

Франции в 1968 году начался быстрый отлив краткосрочного капитала из страны (около 1,3 млрд. долл. в течение последних семи месяцев года), хотя учетная ставка в третьем и четвертом кварталах во Франции была выше, чем во многих других странах (Франция — 5—6%, США — 5,25—5,5, Италия — 3,5% и т. д.). Ущемление свободы передвижения долгосрочного капитала в США, выразившееся в поэтапном (начиная с 1962 г.) введении контроля за его вывозом за границу, явилось одной из важнейших причин роста утечки краткосрочных ресурсов за пределы страны. В 1964 году из США и Канады было переведено в Европу 1,5 млрд. долл. таких капиталов, в 1966 году — 1,7 млрд., в 1967 году — 2,6 млрд., а в 1968 году — уже 4,5 млрд. долл.

«Множительный эффект»

Нетрадиционная форма движения краткосрочного капитала обладает так называемым «множительным эффектом», то есть способностью одних и тех же денежных сумм фигурировать одновременно в разных качествах, на различных рынках. В своем простейшем виде он заключается в том, что банк, принимая депозит, помещает эти деньги в другой банк за несколько более высокий процент, чем сам выплачивает владельцу депозитного счета. Так образуется целая цепочка межбанковских депозитов, пока деньги, наконец, попадут к окончательному заемщику.

Более сложным вариантом считается выпуск под депозиты закладных свидетельств, или сертификатов на депозиты. Принимая срочные вклады, банк выпускает на их сумму сертификаты, которые по желанию владельцев вкладов могут быть проданы на вторичном рынке в любое удобное для них время. Таким образом одни и те же денежные средства как бы раздваиваются: они и продолжают находиться в банке, и свободно обращаются на рынке.

Впервые такая практика нашла применение в США. В 1966 году она перекочевала на международный лондонский рынок. Выпущенные там в мае этого года банком «Фёст нэшнл сити бэнк» сертификаты на долларовые депозиты вскоре получили широкое распространение. Достаточно сказать, что если в 1966 году сумма депозитных сертификатов была равна всего 13 млн. долл., то в феврале 1971 года она возросла до 4019 млн. долл. С октября 1968 года выпуск сертификатов на депозиты стали

практиковать английские банки (в фунтах стерлингов). Уже к ноябрю 1970 года их сумма превысила 1 млрд. ф. ст.

«Множительный эффект» сделал «горячие деньги» грозным стихийным явлением, которое, подобно дамоклову мечу, нависает над валютно-финансовыми отношениями капитализма. И не только нависает, но и периодически обрушивается на них, неся с собой хаос, сумятицу и кризис. Особенно велико отрицательное воздействие «горячих денег» на международный денежный рынок и рынок капитала, развитие которых в последнее время происходит под знаком глубоких качественных изменений в структуре и функционировании.

2. Эволюция национальных рынков

На первоначальных этапах развития рынка ссудного капитала международный рынок представлял совокупность национальных рынков и сливался с последними. Крупнейший национальный рынок, на котором была сосредоточена главная масса ссудного капитала, крупнейшие банки и фондовая биржа, являлся также центром мирового рынка ссудного капитала. До первой мировой войны таким центром был Лондон, затем на первое место выдвинулся Нью-Йорк.

С переходом капитализма в империалистическую стадию, а также по мере крушения золотого стандарта национальные рынки стали постепенно терять черты международных рынков, так как все более подпадали под регулирующее воздействие государства и центральных банков, выражавшееся во введении валютных ограничений, налогообложения по иностранным займам, эмбарго на иностранные займы и т. п. Обострение социально-экономических противоречий внутри капиталистических стран, углубление общекризисных явлений в производстве, перманентная несбалансированность платежных балансов и т. п. усиливали национальную ограниченность рынков отдельных стран.

На примере эмиссии иностранных ценных бумаг на двух крупнейших рынках — лондонском и нью-йоркском (см. табл. 7) можно получить представление, как протекал этот процесс. К 1926 году Лондон уступил Нью-Йорку роль центра мирового рынка ссудного капитала. В то же время и на том, и на другом рынках с 1923 по

Таблица 7

Выпуск ценных бумаг на лондонском и нью-йоркском рынках

	1923 г.	1926 г.	1930 г.	1934 г.	1937 г.
1. Эмиссия английских ценных бумаг на лондонском рынке (тыс. ф. ст.)	134	129	171	138	224
2. Эмиссия колониальных и иностранных ценных бумаг на лондонском рынке (тыс. ф. ст.)	138	102	97	31	28
Соотношение 1:2, в %	49:51	56:44	64:36	80:20	90:10
3. Эмиссия бумаг США на нью-йоркском рынке (млн. долл.)	4016	5188	6004	1386	2096
4. Эмиссия иностранных бумаг на нью-йоркском рынке (млн. долл.)	280	1145	1009	—	3,3
Соотношение 3:4, в %	94:6	81:19	86:14	—	99,9:0,1

ИСТОЧНИК: Подсчитано по «Мировые экономические кризисы», т. III, стр. 548—550, 627.

1937 год доля выпуска ценных бумаг иностранными заемщиками снижалась. На лондонском рынке она сократилась с 51 до 10%, а на нью-йоркском — с 19% в 1926 году до 0,1% в 1937 году[1]. Тот же процесс наблюдался и на других национальных рынках. В результате уже в то время они весьма заметно утратили свое былое значение международных центров торговли капиталом.

Но развивалась и другая тенденция, определяемая ростом капиталистического производства и интернационализацией его мирохозяйственных связей.

Противоречие тенденций

В. И. Ленин отмечал, что «капиталистическому производству *присуще* стремление к *безграничному* расширению — в противоположность всем старым способам производства, ограниченным пределами общины, вотчины, племени, территориального округа или государства»[2]. Осуществление этого стремления требует выхода капиталистического производства за рамки национальных границ, образования внешнего рынка и установления

тесных и крепких связей между рынками отдельных стран. В еще большей степени это проявляется на рынках ссудного капитала, который, будучи по своей природе космополитическим, всегда был склонен терять свою национальную окраску.

В результате возникло противоречие между двумя тенденциями, то есть между интернационализацией капиталистической экономики и ростом ее зависимости от иностранного капитала, а следовательно, и от мирового рынка ссудного капитала, и изоляционизмом национальных рынков, и их неспособностью играть мировую роль. До второй мировой войны оно не достигло заметной степени развития и было сглажено кризисом 1929—1933 годов и последовавшей затем депрессией, поскольку проблема мобилизации ресурсов потеряла в результате этих событий свою остроту.

После окончания второй мировой войны отмеченное противоречие стало обостряться с новой силой. С одной стороны, восстановление разрушенной экономики, научно-техническая революция и жесткие условия соревнования с мировой социалистической системой требовали чрезвычайно быстрого роста капиталовложений. Это вызывало определенное напряжение в мобилизации внутренних ресурсов капиталистических стран, вследствие которого вывоз национального капитала за границу ограничивался, а национальные рынки еще более изолировались, одновременно приобретая важное значение как источники средств для местных частных и государственных фирм и компаний. Например, за 10 лет (1956—1965 гг.) номинальная стоимость новых выпусков акций и облигаций государственными, муниципальными и частными организациями и компаниями увеличилась на внутреннем рынке Франции в 2 раза, Англии — в 2,4, ФРГ — в 3, Италии и Швейцарии — в 4, Дании — почти в 5 раз[3].

С другой стороны, распад колониальной системы империализма, ускорение интеграционного процесса в мировом капиталистическом хозяйстве и рост неравномерности развития капиталистических стран повышали необходимость вывоза капитала и интернационализации национальных рынков. Поэтому практике ограждения одних рынков капитала от других стала противопоставляться политика либерализации и ликвидации национальной замкнутости. Одним из наиболее важных шагов

в этом направлении было введение в 1958 году обратимости валют большинства развитых капиталистических государств и провозглашение в Римском договоре, на основании которого было создано Европейское экономическое сообщество, программы постепенной отмены всех ограничений на передвижение капитала между странами-членами.

Тем не менее добиться значительного расширения международных функций национальных рынков капитала не удалось. Более того, тенденция к изоляции национальных рынков продолжала превалировать.

В Англии был введен выборочный запрет на иностранные займы, по которому на лондонский рынок допускались лишь заемщики из стран Содружества и некоторых других стран. В Бельгии, Италии и Франции займы любого типа могли быть получены иностранцами только по специальному разрешению правительственных органов. Были повышены налоги на новые эмиссии и на перевод ценных бумаг, на доходы от инвестиций и на прибыли от капиталовложений.

В США правительство страны, пытаясь сократить пассивное сальдо платежного баланса, приняло в 1964 году закон «об уравнительном налоге», по которому приобретение иностранных акций и облигаций облагалось налогом в размере от 0,79 до 11,25% их стоимости в зависимости от суммы займа, срока его действия и страны-заемщика. Этим актом был фактически закрыт для иностранных заемщиков крупнейший мировой финансовый центр — нью-йоркский рынок ссудного капитала.

Как видим, противоречие между тенденцией к интернационализации национальных рынков ссудного капитала и их самоизоляцией и обособлением получило после второй мировой войны наиболее полное развитие и уже не могло разрешаться внутри национальных рынков. Произошел качественный скачок, в результате которого начался процесс выделения из национальных рынков самостоятельного международного рынка ссудного капитала.

60-е годы характеризовались тем, что развитие этих рынков протекало в противоположных направлениях. С одной стороны, продолжал формироваться и приобретать все большее значение международный рынок, а с другой стороны, падала роль национальных рынков как

мировых центров и сокращался на них доступ иностранных заемщиков. Вследствие этого уже в 1967 году общая сумма займов, мобилизованных на международном рынке ссудного капитала (1801 млн. долл.), превзошла сумму всех иностранных займов, размещенных в том же году на основных национальных рынках Западной Европы (около 380 млн. долл.) и США (1300 млн. долл.).

3. Формирование международного рынка

Международный рынок ссудного капитала возник сначала как рынок евродолларов, являющийся преимущественно рынком краткосрочного капитала.

Евродоллары

Евродолларами называются долларовые авуары, не подпадающие под регулирование со стороны американского правительства. Будучи записями на банковских счетах, евродоллары, как правило, не принимают формы банковских билетов со знакомыми всем портретами Авраама Линкольна, Джорджа Вашингтона, Томаса Джефферсона и других американских президентов.

Евродолларовые депозиты помещаются в неамериканские банки или отделения американских банков, которые могут находиться в любой стране, хотя, если принять во внимание приставку «евро», может показаться, что местонахождение евродолларов ограничивается лишь Западной Европой.

Самым большим рынком евродолларов является Лондон, затем следуют Париж, Франкфурт, Цюрих, Милан, Монреаль, Токио. В этих городах, таким образом, параллельно существуют два рынка: национальный (например, в Лондоне рынок в фунтах стерлингов) и международный (в евродолларах). Они функционируют довольно изолированно друг от друга, и счета в национальной валюте и в евродолларах в одном и том же банке имеют различное правовое положение. С евродолларовых счетов можно делать неограниченные переводы в любую страну, производить конвертирование одной валюты в другую, покупать иностранные ценные бумаги без уплаты каких-либо налогов или дополнительных сборов и т. д.; со счетов национального рынка, выраженных в фунтах стерлингов, марках ФРГ, французских франках, итальянских лирах и т. д., операции возможны

только в той мере, в какой это разрешено предписаниями законодательства страны.

«Закон пустоты»

Известно, что в рамках мирового капиталистического хозяйства одни страны имеют положительное сальдо платежного баланса, другие, наоборот, страдают от дефицита в расчетах с внешним миром. В условиях золотого стандарта это положение исправлялось за счет перелива золота из одной страны в другую. Другим вариантом урегулирования такого неравновесия являлся жесткий валютный контроль и контроль за движением капитала, применявшиеся капиталистическими странами во время первой и второй мировых войн, а также в 30-х годах и в конце 40 — начале 50-х годов. Тогда балансирование происходило с помощью разного рода принудительных правительственных мер, как, например, в Англии, когда страны Содружества были обязаны английским правительством держать свои стерлинговые авуары на счетах лондонских банков.

Когда золото ушло из обращения и жесткий контроль был отменен, создалась совершенно своеобразная обстановка: с одной стороны, не было ни стихийного, ни сознательного механизма урегулирования балансов между странами, с другой — не существовало и препятствия к тому, чтобы страны с положительным сальдо продолжали накапливать ликвидные ресурсы, а страны с отрицательным сальдо — оставаться на положении должников. В результате этого стала быстро нарастать асимметрия в распределении мировых ликвидных ресурсов. Непосредственным толчком к этому послужил так называемый долларовый голод, возникший в связи с зависимым положением разоренных войной хозяйств от импорта товаров из США. Страны охотно принимали тогда поступавшую из-за океана американскую валюту. А поток долларов не только не сокращался, но нарастал, так как помимо экспорта капитала США несли большие расходы на содержание войск за границей и все более увязали в военных авантюрах в различных частях света.

Раньше доллары, уйдя из США, снова возвращались туда в форме оплаты за американские товары и услуги. Теперь же лишь часть их использовалась на эти цели, остальные растекались по всему миру, оседая на счетах банков, в сейфах торговых и промышленных фирм и компаний или просто скапливаясь у населения.

В любом другом случае доллары должны были бы быстро обесцениться и если не по официальным каналам, то контрабандно проникнуть на американский рынок, вызвать там кризис или даже полностью разрушить национальную денежную систему. Но этого не произошло. С отменой конвертируемости валют в золото последнее уже не могло в полной мере выполнять роль мировых денег, особенно такие функции, как средство обращения, платежа, накопления. Вместе с тем мировое капиталистическое хозяйство не имело и какой-либо альтернативы золоту, например, в виде признанных всеми международных кредитных денег. Это и послужило главной причиной того, что доллары заполнили пустоту и стихийно взяли на себя роль мировых денег, а как таковым им уже не нужно было возвращаться на национальный рынок — они стали обслуживать товарооборот и платежи между третьими странами.

Этот процесс совершился, потому что, во-первых, доллары оказались за границей в относительном изобилии, во-вторых, за ними стояла экономика крупнейшей капиталистической державы мира и, в-третьих, доллары все еще продолжали обмениваться на золото, роль которого как сокровища и последнего прибежища в неспокойном валютном царстве все еще оставалась высокой.

Становление рынка

Непосредственное оформление долларов в евродолларовый рынок произошло после того, как определились стабильные поставщики и потребители этой валюты и возникли центры ее сосредоточения. Этому способствовали:

а) принятие упомянутого выше закона «об уравнительном налоге», который воспрепятствовал развитию международного рынка капитала на базе нью-йоркского национального рынка;

б) введение в США кредитных ограничений на основании так называемых правил «Q», которые регулируют потолок процентной ставки по депозитам. Согласно этим правилам, запрещалось выплачивать процент по вкладам сроком менее 30 дней. По вкладам же с более длительным сроком процент был довольно низкий. Например, в 1958 году он не мог быть выше 1% по депозитам от 30 до 89 дней, 2,5% — по депозитам от 3 до 6 месяцев и 3% — сроком более 6 месяцев. Поэтому компании и отдельные граждане США получали выгоду, если держали свои свободные долларовые средства на сче-

тах заграничных отделений американских банков, которые не подпадали под действие правил «Q» и могли выплачивать по депозитам более высокий процент. Этим создавался постоянный приток долларов на международный рынок;

в) участившиеся изменения курсов валют других стран и активные мероприятия США, поддержанные странами Западной Европы и Японией, по сохранению неизменным паритета доллара, что создало ему ореол незыблемости и стабильности;

г) все более частые обращения фирм и компаний капиталистических и развивающихся стран за заемными средствами на евродолларовый рынок. «Общепризнанно, — пишет сотрудник МВФ Оскар Альтман, — что в последние годы значительная часть займов в марках ФРГ, которые были предоставлены западногерманским бизнесменам голландскими и другими иностранными банками, финансировалась за счет конверсии долларовых и других евровалютных депозитов иностранных вкладчиков» [4].

Таблица 8

Международный рынок краткосрочного капитала
(в млрд. долл.)

	1963 г.	1964 г.	1965 г.	1966 г.	1967 г.	1968 г.	1969 г.	1970 г.	1971 г.
Евродоллары .	4,0	9,0	11,5	14,8	18,1	26,9	46,2	58,7	70,8
Другие евровалюты	—	—	—	3,7	4,3	6,9	10,6	16,6	27,1
Итого:	4,0	9,0	11,5	18,5	22,4	33,8	56,8	75,3	97,9

ИСТОЧНИКИ: «Convertibility Multilateralism and Freedom», Ed. by W.Schmitz, Wien—New York, 1972, p. 111; «Bank for International Settlements: Forty-Second Annual Report», Basle, 1972, p. 151.

Примечание. Ввиду отсутствия статистики по объему операций на евродолларовом и евровалютном рынках принято считать, с определенными оговорками, в качестве показателя размера этих рынков активы или пассивы в иностранной валюте банков девяти стран: Англии, Бельгии, Голландии, Италии, Люксембурга, Франции, ФРГ, Швейцарии и Швеции. В таблице нами взяты пассивы.

Данные по ним аккумулируются Банком международных расчетов в Базеле и включают счета в долларах США (по рынку евродолларов), английских фунтах стерлингов, швейцарских франках, марках ФРГ, французских франках, голландских гульденах и итальянских лирах (по рынкам евровалют). Оговорки подразумевают, с одной стороны, некоторую завышенность приводимых цифр из-за практикуемых банками редепозитных операций (т. е. когда один банк помещает свои депозиты в другой банк, а тот банк — в третий и т. д., вследствие чего одни и те же суммы могут засчитываться несколько раз) и отдельных статей этих счетов, которые не относятся к операциям на евродолларовом и евровалютном рынках. Они могут быть и занижены, так как не включают позиций по отношению к резидентам и движение долларов по операциям «своп».

Сформировавшийся таким образом евродолларовый рынок стал сразу же стремительно расти. Если в 1963 году, как видно из таблицы 8, он равнялся примерно 4 млрд. долл., то к концу 1971 года произошло его более чем 17-кратное увеличение.

С 1966 года заметный вес на международном рынке капитала стал приобретать рынок евровалют, то есть рынок евростерлингов (авуаров в фунтах стерлингов, не подчиняющихся регулированию со стороны английского правительства), рынок евромарок, еврофранков и т. д. Но он все же остается второстепенным по сравнению с рынком евродолларов, а потому в дальнейшем мы будем ориентироваться на последний, тем более что многие элементы рынка евровалют находятся еще в стадии становления, тогда как на рынке евродолларов они уже получили свое полное развитие.

Поставщики евродолларов

Быстрому росту рынка евродолларов способствовали коммерческие банки, центральные банки, международные финансовые институты, нефинансовые организации и индивидуальные владельцы долларовых средств.

В странах с неорганизованным рынком капитала коммерческие банки выполняли роль коллекторов, то есть собирателей всех имеющихся долларовых ресурсов, которые в период относительного бездействия (например, еще не наступили сроки платежа по импорту, а деньги уже в банке, или открыт аккредитив покупателем, а поставщик еще не выполнил необходимых формальностей для получения денег, или открытый кредит не востребован заемщиком полностью и т. д.) помещались ими на короткий срок на евродолларовый рынок.

В странах с организованным рынком коммерческие банки также помещали на евродолларовый рынок сред-

ства депозитных счетов, как только оказывалось, что на этом рынке можно получить более высокий процент, чем тот, который они сами выплачивали по депозитам.

Центральные банки также внесли свою лепту в снабжение ресурсами евродолларового рынка. Получая доллары в результате своих обычных валютных операций по внешним расчетам, они могут прокредитовать в них коммерческие банки своей страны или продать им доллары за национальную валюту, а коммерческие банки — поместить эти средства на евродолларовом рынке. Центральные банки могут также направить доллары на этот рынок через Банк международных расчетов или прямо, открыв депозитные счета в иностранных коммерческих банках.

Международные финансовые институты, такие как Банк международных расчетов, Европейский инвестиционный банк, Межамериканский банк развития и другие международные и региональные банки, участвуют на евродолларовом рынке тем, что размещают там свои временно свободные долларовые ресурсы. Наибольшее значение в этом плане имеет Банк международных расчетов, являющийся хранителем свободных средств центральных банков-членов (в т. ч. центральных банков Австрии, Албании, Англии, Бельгии, Болгарии, Венгрии, Голландии, Греции, Дании, Ирландии, Исландии, Испании, Италии, Канады, Норвегии, Польши, Португалии, Румынии, Турции, ФРГ, Финляндии, Франции, Чехословакии, Швейцарии, Швеции, Югославии, ЮАР, Японии и группы банков США).

Из нефинансовых организаций выделяются крупнейшие американские корпорации, ведущие операции в различных странах мира. Для них евродолларовый рынок является просто необходимостью, так как, не будь его, они вынуждены были бы помещать свои временно свободные средства, предназначенные для инвестирования и реинвестирования в странах, где у них имеются дочерние компании и филиалы, на нью-йоркском рынке ссудного капитала и, следовательно, выплачивать по ним налоги и подчиняться национальному законодательству США, в частности так называемым программам добровольного ограничения заграничных капиталовложений и т. д.

Из индивидуальных владельцев долларовых средств наиболее крупными поставщиками долларов на рынок

являются уже упоминавшиеся нами шейхи нефтедобывающих стран Среднего и Ближнего Востока, а также американские граждане, считающие более выгодным и безопасным хранить свои сбережения за границей. По оценке американского экономиста Клопстока, на долю последних в конце 1968 — начале 1969 года приходилось около 3,5 млрд. долл.[5]

Перечисленных выше кредиторов евродолларового рынка можно подразделить и по иному признаку, например выделить частных физических и юридических лиц и официальных владельцев (центральные банки, казначейства, государственные учреждения и т. п.). Тогда окажется, что роль тех и других в деле снабжения рынка ресурсами в разные периоды времени выглядела неодинаковой.

Так, в 1969 году, когда процентные ставки на евродолларовом ранке достигли беспрецедентной высоты, его главными кредиторами были частные владельцы. Доллары, которые в обычных условиях передавались центральным банкам, задерживались частным сектором с целью получения прибыли от высоких процентных ставок на евродолларовом рынке.

При росте рынка с 26,9 млрд. долл. в 1968 году до 46,2 млрд. долл. в 1969 году доля частных владельцев долларовых средств на рынке (без Соединенных Штатов Америки) увеличилась с 19,4 млрд. до 28,4 млрд. долл., что, соответственно, составляло 72 и 61% общей суммы ресурсов рынка.

В 1970 году положение изменилось на обратное. Падение процентной ставки на евродолларовом рынке привело к переливу долларов из частного владения в центральные банки. Вследствие этого их валютные резервы увеличились на 12,2 млрд. долл., а частные долларовые активы уменьшились на 6,6 млрд. долл.

Почти вся сумма этого прироста была переведена центральными банками на евродолларовый рынок (по оценке Банка международных расчетов — 3 млрд. долл. непосредственно и 3 млрд. долл. через БМР, а по оценке «Фёст нэшнл сити бэнк» — в общей сложности 9,5 млрд. долл.).

В результате чистый прирост этого рынка, равный 12,5 млрд. долл. (46,2 млрд. долл. в 1969 г. и 58,7 млрд. долл. в 1970 г.), был обязан на 50—75% деятельности на нем центральных банков.

Потребители евродолларов

В качестве потребителей средств евродолларового рынка выступают те же самые институты и лица, которые были перечислены нами в предыдущем разделе. Только цели у них в этом случае, естественно, другие.

Евродоллары могут быть заимствованы центральным банком для пополнения золотовалютных резервов или покрытия дефицита платежного баланса. Коммерческий банк может обратиться на евродолларовый рынок за средствами, которые он после конверсии в другую валюту предоставит потом своему клиенту. Он может также выдать ему заем и без конверсии, в евродолларах.

Евродоллары могут быть выданы небанковским заемщикам для оплаты импорта товаров из США, если окажется, что этот метод финансирования дешевле традиционного банковского или коммерческого акцепта, или заимствования денег в американском банке, или получения кредита в иностранной валюте для последующей ее конверсии в доллары на валютном рынке.

Средства в евродолларах могут быть взяты и для оплаты импорта товаров из какой-то третьей страны, если по условиям контракта эта оплата должна быть произведена в долларах или если будет дешевле превратить эти доллары в валюту страны, где закуплены товары, чем непосредственно эту валюту заимствовать.

Экспортеры товаров в США также могут получить кредит в евродолларах, чтобы превратить последние в свою национальную валюту, если это будет выгоднее, чем занимать ее на местном рынке до момента получения расчета по экспортной операции.

Изучение географии движения евродолларов показывает, что главными потребителями рынка являются европейские страны и США. Ими было заимствовано в 1968 году 68% ресурсов еврорынка, в 1969—75, в 1970 году — 65%.

Евродолларовый рынок, таким образом, обслуживает, в основном, высокоразвитые капиталистические государства.

Составленная Банком международных расчетов таблица показывает, что с 1965 года кредиты европейских стран евродолларовому рынку систематически превышали их займы на нем. В то же время США больше получали средств на этом рынке, чем предоставляли ему. Иными словами, США являются постоянными чистыми

Таблица 9

Сальдо поступлений и использования средств на евродолларовом рынке

(*в млрд. долл.*)

Год	Европейские страны	США	Прочие страны
1964	—0,6	— 0,7	+1,3
1965	+0,3	— 1,4	+1,1
1966	+2,1	— 3,3	+1,2
1967	+2,7	— 3,2	+0,5
1968	+5,2	— 5,7	+0,5
1969	+7,1	—12,7	+5,6
1970	+3,6	— 8,5	+5,0

ИСТОЧНИКИ: Bank for International Settlements: «39 th Annual Report», Basle, June 9, 1969, p. 149; «42-nd Annual Report», Basle, June 12, 1972, p. 155.

Примечание. В таблице приведены данные по следующим европейским странам: Англии, Бельгии, Голландии, Италии, ФРГ, Франции, Швейцарии и Швеции. Данные по США с 1964 по 1968 год включают Канаду.

заемщиками евродолларового рынка, а все прочие страны — его чистыми кредиторами.

Благодаря этому весь капиталистический мир кредитует США дважды: один раз, согласившись взять доллары, другой раз, предоставляя эти же доллары снова этой стране взаймы. Именно в этом значении можно считать евродолларовый рынок поставленным на службу американскому империализму, а не в упрощенном смысле прямого господства и диктата на нем финансовой олигархии Соединенных Штатов.

Квазимеждународный рынок

Строго говоря, евродолларовый рынок является международным с некоторой степенью условности. Поскольку его основу формирует американский доллар, он в значительной степени, хотя и косвенно, определяется рынком капитала США и зависит от общего состояния валюты, движения процентных ставок и кредитной политики правительства этой страны.

Из диаграммы I приложения 3 видно, что в течение 1965—1971 годов процентная ставка по трехмесячным межбанковским евродолларовым депозитам довольно точно повторяла общий рисунок движения процентной ставки по трехмесячным казначейским векселям США. Эта связь признается в отчете МВФ, где отмечается, что «евродолларовые процентные ставки довольно близко следовали за общим направлением движения процентных ставок США, причем евродолларовая ставка была постоянно выше соответствующей ставки США на величину, колеблющуюся от месяца к месяцу в пределах, не превышающих 4%»[6].

По диаграмме мы можем также проследить зависимость рынка евродолларов от национальной кредитной политики Вашингтона. Вплоть до конца 1969 года процентная ставка по трехмесячным межбанковским евродолларовым депозитам имела в целом тенденцию к росту и была, за исключением 1965 года и первой половины 1967 года, на уровне, находящемся выше потолка процентной ставки по правилам «Q».

Обновление основного капитала в США, довольно быстрое увеличение промышленного производства и строительства, рост военных расходов по мере эскалации военных действий во Вьетнаме — все это создавало огромный спрос на краткосрочные ресурсы, размеры которых на национальном рынке капитала вследствие низкого потолка процентной ставки были явно недостаточными. В связи с этим заимствования ссудного капитала на евродолларовом рынке приняли массовый характер. Только за один 1966 год обязательства американских банков по отношению к своим заграничным филиалам возросли с 1,9 млрд. до более чем 4 млрд. долл. Это оказало решающее влияние на уровень процентной ставки на евродолларовом рынке, которая за полтора года подскочила с 4,5 до более чем 7%.

С конца 1966 года до второй половины 1967 процентная ставка по трехмесячным межбанковским евродолларовым депозитам падала и в течение некоторого времени была ниже потолка процентной ставки по правилам «Q». Это объясняется резким снижением спроса на кредиты вследствие застоя в промышленности (с октября 1966 г. по ноябрь 1967 г. индекс промышленного производства в США оставался примерно на одном и том же уровне) и завершения процесса обновления

капитала. Начался отлив краткосрочного капитала из США на евродолларовый рынок (к концу второго квартала 1967 г. задолженность американских банков своим заграничным филиалам уменьшилась с 4 млрд. до 3,2 млрд. долл.), что и определило низкий уровень процентной ставки на евродолларовом рынке.

Новая вспышка бума капиталовложений и быстрый рост промышленного производства в США вызвали очередную волну заимствований на рынке евродолларов. Обязательства американских банков своим заграничным филиалам увеличились с середины 1967 года до конца третьего квартала 1969 года почти в 4,5 раза (с 3,2 млрд. до 14,3 млрд. долл.). Процентная ставка на евродолларовом рынке превысила 11%. Затем снова последовал спад.

С августа 1969 года и на протяжении всего 1970 года объем промышленного производства США почти непрерывно снижался. Впервые после кризиса 1958 года уменьшился конечный общественный продукт в реальных ценах. Чтобы приостановить снижение производства и стимулировать его рост, потолок процентной ставки по правилам «Q» был повышен до конкурентного уровня, то есть до уровня, когда американским банкам было разрешено выплачивать такой же процент по депозитам, какой выплачивался банками за границей. В результате вкладчикам стало невыгодно держать средства в других странах, предложение капитала на американском внутреннем рынке возросло, и банки стали погашать свою задолженность заграничным филиалам. К середине апреля 1971 года она уменьшилась до 6 млрд. долл. Приток капитала на евродолларовый рынок снизил там процентную ставку до 5%.

Данный пример достаточно красноречиво свидетельствует о связи и зависимости международного и национального рынков. В этом не было бы ничего необычного, если бы международный рынок в равной степени зависел от всех национальных рынков. Однако столь односторонняя и сильная зависимость от одного национального рынка позволяет сделать вывод, что, хотя евродолларовый рынок и выделился в самостоятельную категорию международного рынка, данный процесс еще не закончился и он несет на себе печать американского национального рынка, являясь, таким образом, квазимеждународным рынком.

4. «Горячие» доллары

Одним из самых серьезных последствий образования евродолларового рынка является то, что он принес с собой в систему международных отношений капитализма огромные массы «горячих» долларов. Объективно это обусловливалось тем, что евродолларовый рынок, как мы уже отмечали, с самого начала содержал в себе раздвоенность на капитал, обслуживающий внешние расчеты стран, и капитал, представляющий собой временно свободные средства и накопления, который блуждает из страны в страну в целях сохранения стоимости или получения спекулятивной сверхприбыли.

Именно в форме «горячих денег» евродоллары и представляют сейчас действенную угрозу стабильности валютно-финансовых связей капитализма. «Горячие» доллары опасны еще и тем, что неизвестны их суммы. Более того, нет никакой возможности подсчитать их.

Причины здесь две. Первая скрывается в «множительном эффекте». Напомним его действие на примере операций центральных банков. Допустим, что по тем или иным соображениям центральный банк поместил свои временно свободные ресурсы на евродолларовый рынок. Там после прохождения через руки нескольких частных физических и юридических лиц (экспортеров, импортеров, фирм, компаний, коммерческих банков и т. п.) они снова возвратились в этот центральный банк, так как окончательным заемщиком оказался резидент страны банка, предъявивший ему доллары для обмена на национальную валюту. Центральный банк, получив эти доллары, снова поместил их на евродолларовый рынок, что, по сути дела, означало искусственное создание новых активов на рынке. Такой кругооборот может повториться несколько раз, что и сделает одни и те же суммы как бы перемноженными. По словам вице-президента Бундесбанка ФРГ О. Эммингера, такого рода редепозитные операции центральных банков и Банка международных расчетов способствовали созданию в 1970 году дополнительных ликвидных активов на сумму 5—6 млрд. долл.[7]

Вообще же по поводу величины «множительного эффекта» имеются разные суждения. По оценке Дж. Л. Белла, он значительно превышает единицу, то есть каждый первоначальный депозит на евродолларовом рынке в

1 долл. в процессе своего обращения там дополнительно дает величину, превышающую 1 долл.[8] Другой буржуазный экономист — Ф. Клопсток оспаривает эту точку зрения, доказывая, что «множительный эффект» евродолларового рынка не может быть таким большим, а колеблется где-то между 0,50 и 0,90[9]. Он объясняет это тем, что, например, американский заемщик, вес которого на рынке довольно большой, зачастую использует полученные средства у себя в стране, а не превращает в другую валюту, что могло бы возвратить их снова на евродолларовый рынок. Но даже когда заемщиком оказывается резидент другой страны, который, как правило, конвертирует евродоллары в местную валюту в своем центральном банке, последний не обязательно снова помещает эти денежные капиталы на евродолларовый рынок, а может инвестировать их в США.

Недостатком указанных подсчетов, на наш взгляд, является то, что как Белл, так и Клопсток рассматривают действие этого «эффекта» в статике и изолированно, то есть без учета происходящих на евродолларовом рынке изменений и вне связи с общим состоянием валютно-финансовых отношений капитализма и положения тех или иных валют. Между тем совершенно очевидно, что «множительный эффект» в разные периоды проявляется по-разному. Если в нормальной обстановке он и колеблется, как предполагает Клопсток, в пределах от 0,50 до 0,90, то при кризисах он может быть равным или значительно превышать единицу.

Наш довод подтверждается, хотя и косвенно, статистическими данными (см. табл. 8). Известно, что с ноября 1967 года по март 1968 года имело место обострение валютного кризиса, выразившееся в девальвации английского фунта стерлингов и установлении «двойного» рынка золота: официального, где золото продавалось и покупалось по цене 35 долл. за 1 тройскую унцию, и свободного, где цена на желтый металл зависела от спроса и предложения. Случайно или нет, но евродолларовый рынок показал в 1968 году по сравнению с 1967 годом резкий рост: 8,8 млрд. и 3,3 млрд. долл., соответственно. В 1969 году мы были свидетелями новой вспышки валютного кризиса: произошла девальвация французского франка и ревальвация западногерманской марки. И опять резкий скачок вверх размеров евродолларового рынка — на 19,3 млрд. долл. В течение 1970 года и пер-

вых месяцев 1971 года на валютных рынках было относительно спокойно. На евродолларовом рынке наблюдался спад темпов прироста: 12,5 млрд. в 1970 году и 12,1 млрд. долл. в 1971 году. В декабре 1971 года девальвировался доллар и изменились паритеты и курсы большинства валют. В 1972 году на евродолларовом рынке опять увеличение темпов роста — 19,1 млрд. долл.

Учет «множительного эффекта», вызываемого «горячими деньгами», дает также частичный ответ на нередко высказываемый недоуменный вопрос, почему при кризисе доллара евродолларовый рынок не только не сокращается, но и продолжает расти стремительными темпами.

Это показывает и беспочвенность аргументов некоторых буржуазных экономистов, которые на основании динамики роста евродолларового рынка пытаются доказать, что кризис доллара якобы не сказывается на выполнении этой валютой резервных и расчетных функций в международных отношениях капитализма.

Вторая причина невозможности точного подсчета объема «горячих денег» заключена в их способности приобретать свойства снежного кома, то есть притягивать в процессе своего движения все другие капиталы и вызывать лавину мчащихся в пропасть символов общественного богатства.

Только непониманием этого можно объяснить возмущение журнала «Бэнкер» поведением в дни кризиса «заслуживающих уважения» солидных компаний и отдельных бизнесменов. В ноябрьском номере этого журнала за 1971 год в статье «Кто такие валютные спекулянты?» говорится: «Какие же таинственные и, видимо, могущественные силы скрываются за спекулятивными движениями капиталов из одной валюты в другую! Они никогда не опознаются точным образом. А ведь большинство так называемых «валютных спекулянтов» это — бизнесмены, занятые охранением стоимости авуаров своих компаний. Среди них — управляющие ликвидными средствами американских и иных компаний, действующих в международных масштабах. Как могли эти спекулянты (и почему они это сделали), многие из которых являются видными и заслуживающими уважения бизнесменами, довести до распада систему, принятую 118 странами — членами Международного валютного фонда (в настоящее время в МВФ входит 126 государств.—

Г. М.), которая успешно служила мировой экономике и международным делам в течение 27 лет?»

Между тем совершенно очевидно, что удивляться здесь нечему. Когда распространяется паника или спекулятивный ажиотаж, престижные соображения отступают на второй план, и все более или менее свободные капиталы подключаются к развертывающимся операциям и присущим только «горячим деньгам» бешеным скачкам по планете. Поэтому представление о сумме «горячих» долларов мы можем получить не на основании точных подсчетов, а лишь приблизительно, путем некоторых сравнений и логических размышлений.

Проанализируем таблицу 10. «Горячие деньги», видимо, следует искать в графах депозитов до востребования и депозитов сроком от 2 до 89 дней, поскольку мобильность является одной из их наиболее характерных черт. Эти же депозиты обслуживают внешнеторговые сделки. Однако, если за 4,5 года депозиты увеличились с 12,2 млрд. до 59 млрд. долл., то есть почти впятеро, то мировой импорт за это же время возрос всего на 30%. Очевидно, такой их рост не вызывался экономическими потребностями, а это говорит о том, что из 59 млрд. долл. — средств, находившихся на счетах до востребования и сроком от 2 до 89 дней, значительные суммы приходились на «горячие» доллары.

Таблица 10

Пассивы лондонских банков, действующих на евродолларовом рынке
(*в млрд. долл.*)

Пассивы банков	Апр. 1968 г.	Июль 1969 г.	Июль 1970 г.	Февр. 1971 г.	Окт. 1971 г.	Окт. 1972 г.
Всего	17,2	38,1	46,6	55,5	64,0	87,9
в том числе:						
до востребования	2,4	6,0	8,2	8,1	7,0	9,9
сроком от 2 до 89 дней	9,8	21,8	25,4	31,2	37,7	49,1
от 90 дней до 1 года	4,3	8,6	11,5	14,0	16,6	24,2
1 год и более	0,7	1,4	1,7	2,3	2,9	4,7

ИСТОЧНИК: Рассчитано по «The Banker», Apr. 1973, p. 374.

Таблица 11

Соотношение мирового импорта, неамериканских частных долларовых активов и евродолларового рынка в 1963—1970 годах
(*в млрд. долл.*)

Год	Объем мирового импорта	Частные долларовые активы	3:2, в %	Объем евродолларового рынка	5:2, в %
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1963	143,5	9,2	6,4	4,0	2,7
1964	160,9	11,1	6,9	9,0	5,6
1965	175,2	11,5	6,6	11,5	6,6
1966	192,4	14,2	7,4	14,8	7,7
1967	201,7	15,8	7,8	18,1	9,0
1968	224,7	19,4	8,6	26,9	12,0
1969	255,5	28,4	11,2	46,2	18,1
1970	288,0	21,8	7,5	58,7	20,4

ИСТОЧНИКИ: «Bank for International Settlements. Forty-Second Annual Report», p. 151; «Convertibility Multilateralism and Freedom», Ed. by W. Schmitz, p. 115.

В таблице 11 приведены сравнительные данные динамики развития мирового импорта, евродолларового рынка и частных долларовых активов неамериканских коммерческих банков, торговых фирм и отдельных лиц. Можно предположить, что частное владение долларами должно находиться в определенном постоянном соотношении с мировой торговлей, так как в случае образования излишков последние, как правило, предъявляются центральным банкам для обмена на местную валюту, а при нехватке долларов их получают в центральных банках, то есть частное долларовое владение пополняется дополнительными суммами.

Как видно из таблицы, в течение 8 лет отношение частных долларовых активов неамериканских владельцев к объему импорта действительно оставалось примерно постоянным и колебалось в пределах 6—8% (за исключением 1969 г.). В то же время соотношение размера евродолларового рынка к объему импорта не отличалось постоянством — евродолларовый рынок увеличивался гораздо более высокими темпами, вследствие чего уже в 1970 году он достиг более чем 20% оборота по мировому импорту.

Несоответствие темпов роста внешнеторговых операций (с 1963 по 1970 г. — в 2 раза) и евродолларового

рынка (за тот же период — почти в 15 раз) свидетельствует о наличии на рынке огромной массы «горячих» долларов. Поэтому если мы предположим, что для обслуживания в 1970 году внешней торговли необходим был рынок, равный 6—8% ее объема, а на совершение всех других платежей использовались помещенные в том году на рынок средства центральных банков, равные, как мы уже отмечали, примерно 6—12 млрд. долл., тогда, по весьма приближенным подсчетам, количество «горячих» долларов на рынке равнялось в то время 23—35 млрд. долл. Это и есть тот дамоклов меч, который нависает над международными валютно-финансовыми отношениями капитализма.

Приведенные цифры, кроме того, показывают, что «горячие деньги» являются не просто теоретической проблемой, а представляют большой практический интерес. Поэтому их изучение не может ограничиваться одним лишь выявлением общих закономерностей и тенденций, а должно также включать исследование такого, казалось бы, технического вопроса, каким может считаться механизм их функционирования.

Глава III

ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА «ГОРЯЧИХ ДЕНЕГ»

Выделившись в самостоятельную экономическую категорию в рамках евровалютного или евродолларового рынков, «горячие деньги» внесли существенные изменения в механизм функционирования всего рынка краткосрочного капитала.

К наиболее значительному новому явлению относится отмеченная нами выше нетрадиционная форма движения краткосрочного капитала, являющаяся местом бытия «горячих денег». Ее особенность — непостоянство и пульсирующий характер, от едва заметного перемещения капитала до мощной, ломающей все преграды лавины. Объяснение этому мы находим в том, что нетрадиционное движение краткосрочного капитала вызывается, как правило, чрезвычайными событиями, которые с трудом поддаются прогнозированию, а потому очень часто являются неожиданными для рынка. Это — девальвация и ревальвация валют, введение или снятие ограничений на движение капитала из страны в страну, резкие всплески или падения процентных ставок, смены правительств, результаты выборов, крупные и продолжительные забастовки, опубликование данных о торговом балансе и т. п.

Большинство из указанных причин имеет политическую окраску. Даже ревальвации и девальвации валют, хотя и имеют экономическое содержание и подготавливаются в результате развития экономических событий, проводятся правительствами как политический акт. А здесь неизбежны всякого рода слухи: одни говорят, что то или иное событие произойдет сегодня, другие — завтра, а третьи утверждают, что его вообще не будет, — все определяется источниками информации, а они у всех разные и имеют различную степень достоверности. Так, слухи о возможной девальвации доллара, распространившиеся в

конце января — начале февраля 1973 года, привели к тому, что всего за несколько недель из США ушло 1,3 млрд. долл. краткосрочных капиталов, а золотая лихорадка конца февраля — начала марта того же года явилась причиной утечки из страны еще 1,2 млрд. долл.[1]

Валютный мир сейчас настолько насторожен и напуган, что достаточно даже не совсем четких высказываний высокопоставленных лиц, как начинается формирование и передвижение «горячих денег». Так, стоило только бывшему министру экономики ФРГ Шиллеру заявить в июне 1970 года, что его страна будет поддерживать идею расширения пределов колебания валют «Общего рынка» по отношению к валютам-«аутсайдерам», как рынок сразу отреагировал усиленным спросом на западногерманскую марку и резким падением курса доллара, что явилось результатом дополнительного притока «горячих» долларов с еврорынка.

Или другой пример. Не успели управляющие центральных банков на своем ежемесячном заседании в Базеле в марте 1973 года заявить, что повышение учетной ставки в ФРГ и Италии не представляет опасности, как на евродолларовом рынке тотчас же возросла процентная ставка, а газета «Файнэншл таймс» тут же констатировала, что это заявление вместо рассчитываемого успокоения «подогрело денежную войну»[2].

Нетрадиционная форма движения краткосрочного капитала не могла бы развиться до такой степени, как это имеет место сейчас, если бы не создался новый или не был бы использован старый пригодный для этой цели механизм.

1. Арбитраж

Наиболее древним является арбитраж. Он подразделяется на валютный и процентный. Валютный арбитраж — это операции, производимые на различных рынках путем использования разницы в курсах валют. При процентном арбитраже используется разница в процентных ставках на различных рынках. Имеется большое количество исторических примеров арбитражных операций. Средневековье отличалось резким расхождением в соотношении стоимости золота и серебра по странам. Так, в одно и то же время в мавританской части Испании оно было 1 : 7, а в Кастилии — 1 : 12. Значительное расхождение

Валютный арбитраж

в стоимостном соотношении между металлами открывало широкую возможность для использования этой разницы в целях наживы. Покупка металла в стране, где он дешев, и продажа в стране, где он дорог, представляли собой зародыш валютного арбитража.

С развитием капитализма операции валютного арбитража приняли постоянный характер. Так, если фунт стерлингов в Нью-Йорке котируется как 1 ф. ст. = =2,6057 долл., а в Лондоне 1 ф. ст. =2,6157 долл., то арбитражер может извлечь выгоду из этого расхождения курсов. Нью-йоркский банк покупает на своем рынке, например, 100 тыс. ф. ст., заплатив за них 260 570 долл. Одновременно лондонский банк по поручению нью-йоркского банка продает 100 тыс. ф. ст. за доллары и получает 261 570 долл. Этой операцией арбитражер извлечет для себя разницу в сумме 261 570 — 260 570 = 1000 долл.

Арбитражные сделки обычно производятся с валютой трех и более стран. Предположим, что курс фунта в Лондоне повышается по отношению к доллару до 1 ф. ст.=2,6257 долл. и в то же время фунт стерлингов во Франкфурте-на-Майне упал по отношению к марке до 1 ф. ст. = 8,2572 марки. Курс же долларов в Нью-Йорке к марке ФРГ находится на уровне 1 долл. = 3,2225 марки. При данном соотношении курсов арбитражеру выгодно фунты превратить в доллары, на доллары купить марки, а на марки приобрести фунты стерлингов.

Продав вексель в 100 тыс. ф. ст., английский арбитражер получит 262 570 долл. Превратив эту сумму в марки, арбитражер будет иметь 262 570×3,2225=846 132 марок. После конверсии марок в фунты стерлингов он получит 846 132 : 8,2572=102 472 ф. ст. Следовательно, прибыль арбитражера составит 102 472 — 100 000 = = 2472 ф. ст.

Все эти операции выполняются с помощью телеграфных или телексных поручений банкам или своим непосредственным контрагентам.

В более или менее спокойных условиях валютный арбитраж служит средством выравнивания курсов валют.

Процентный арбитраж

Процентный арбитраж практически возник лишь в конце XIX — начале XX века и связан с развитием международных кредитных связей и формированием мировых рынков ссудного капитала. Первыми арбитражерами здесь были американцы, действовавшие на нью-йорк-

ском рынке капитала, который отличался в то время крайней неупорядоченностью процентных ставок по одному и тому же типу кредита. Постепенно процентный арбитраж вышел за пределы национальных границ и охватил собой все крупнейшие финансовые центры мира (см. диаграммы 2, 3 и 4 Приложения 3). Однако как постоянно действующий международный механизм процентный арбитраж сформировался в 50-х годах с появлением и развитием рынка евродолларов и евровалют. Это объяснялось как свободой перевода евродолларов и евровалют с одного рынка на другой, так и свободой их взаимного конвертирования.

Французский экономист Макс Крошат выделяет следующие формы процентного арбитража:

а) пространственный арбитраж с евродолларами. Допустим, японский банк намерен получить евродолларовый заем на три месяца. Он выясняет, что в Лондоне ему могут предложить такой заем из расчета $5^3/_4$% годовых, в Цюрихе — $5^1/_4$, а в Брюсселе — 5%. Поскольку на последнем рынке заем будет наиболее дешевым, сделка, очевидно, будет совершена в Брюсселе;

б) арбитраж с евровалютой (основан на расхождении процентных ставок по займам и кредитам различных евровалют). Допустим, евростерлинговая ставка по кредитам на 30 дней равна $4^1/_2$%, а евродолларовая на этот же срок — 5%. Тогда банк заимствует евростерлинги, конвертирует их в евродоллары и предоставит их взаймы своему клиенту, а разницу в $^1/_2$% по истечении 30-дневного срока положит себе в карман;

в) арбитраж с евровалютой и национальной валютой или евродолларом и долларом. Как видно из диаграммы I Приложения 3, трехмесячные евродолларовые процентные ставки в период с 1965 по 1971 год постоянно превышали ставки на этот же срок по долларовым депозитам в США. Поэтому американским банкам было выгодно, выплачивая более низкий процент по депозитам у себя дома (например, в 1969 г. 6—$7^1/_2$%), помещать эти деньги на евродолларовый рынок и получать там более высокий процент (в нашем примере — 8—11%), что и давало дополнительную прибыль;

г) арбитраж на разнице процентных ставок по займам, отличающимся между собой по сроку, может производиться как с одной евровалютой, так и с несколькими евровалютами, а также с евровалютой и валютой.

Как правило, долгосрочные займы являются более дорогими, чем краткосрочные, но временами бывает и наоборот[3].

Наиболее рискованным считается предоставление долгосрочного займа за счет краткосрочного. В этом случае, во-первых, ухудшаются ликвидные позиции, так как банк, получив средства на короткий срок, замораживает их на длительное время и вынужден прибегать к возобновлению краткосрочного займа, что в случае кредитных потрясений может оказаться делом невозможным. Во-вторых, у банка нет уверенности, что благоприятное для него соотношение процентных ставок сохранится в течение всего периода арбитражной сделки. Так, если в 1964 году швейцарский банк получил заем на один год в сумме 1 млн. евродолларов, то, учитывая существовавшую тогда процентную ставку в 4%, он должен был заплатить за него 40 тыс. долл. Предположим, что он предоставил эти деньги парижскому банку на три года по ставке 5% и получил в первый год прибыль 50 000—40 000 = = 10 000 долл. На следующий год он должен был возобновить свой краткосрочный заем, что он и сделал. Однако ставка по займам на 1 год в 1965 году поднялась до 5%, поэтому в этом году банк остался без прибыли. Ставка продолжала расти и в 1966 году достигла 6,5%. Вынужденный еще раз заимствовать деньги, швейцарский банк уже получил их по цене на 1,5 пункта более высокой, чем сам предоставил. В результате в 1966 году он понес убыток в 65 000—50 000 = 15 000 долл.

Такова упрощенная схема четырех типов процентного арбитража. При действительных сделках арбитражная операция протекает намного сложнее. Допустим, на 20 июля 1966 г. канадский банк имел в Нью-Йорке временно свободные долларовые средства на сумму 277 748,47 долл., которые он решил поместить на три месяца. На эту дату на рынке была следующая обстановка: фунты стерлингов с немедленной поставкой («спот») предлагались по курсу 1 ф. ст. = 2,8065 долл., фунты стерлингов с поставкой через три месяца («форвард») стоили 1 ф. ст. = 2,8005 долл., английские казначейские векселя на три месяца давали 4,09%, а американские — 2,18%. Рассмотрев возможные варианты, канадский банк решил конвертировать свои доллары в фунты стерлингов и на них закупить английские казначейские векселя. Для этого он обратился на рынок «спот» и приоб-

рел на 277 748,47 долл. фунты стерлингов по курсу 2,8065 на сумму 98 966,13 ф. ст. Поскольку через три месяца с учетом процента (4,09%) банк должен получить за вложенные 98 966,13 ф. ст. уже 100 тыс. ф. ст., он тут же запродал эти 100 тыс. ф. ст. на доллары на форвардном рынке по курсу 2,8005 на сумму 280 050,00 долл. Таким образом, прибыль за три месяца составила 280 050,00—277 748,47 = 2301,53 долл.

Однако не всегда разница в процентных ставках делает возможным проведение арбитражных операций. Так, валютные ограничения в стране, узость рынка и недостаточная его репутация являются существенным препятствием для притока краткосрочного капитала, даже если процентная ставка на нем будет на несколько пунктов выше, чем процентная ставка на таких рынках, как, скажем, Лондон или Нью-Йорк. Такое же значение имеет неблагоприятная кредитная обстановка на рынке, даже на самом большом и широко признанном.

Например, в течение первой половины 1969 года процентная ставка на евродолларовом рынке все больше отделялась от ставки на рынке США, превысив ее к августу почти на 4%. И хотя американским банкам в этих условиях было выгодно переводить деньги на евродолларовый рынок, чтобы получить прибыль на разнице процентов, они этого не делали, а, наоборот, заимствовали там долларовые средства. Это объяснялось жесткими кредитными ограничениями в стране, вследствие которых у банков просто не было свободных средств для ведения арбитражных операций. У них не было даже необходимых средств, поэтому американские банки, несмотря на дороговизну, были вынуждены обращаться за ними на евродолларовый рынок.

Вторая половина 1969 года характеризовалась ослаблением кредитных ограничений в США. И хотя у американских банков появились средства и ставки на евродолларовом рынке продолжали быть выше ставок в США, они по-прежнему их заимствовали там, а не помещали туда. Дело в том, что резервные требования на депозиты и налоги по их страхованию делали аккумулируемые таким путем внутренние ресурсы более дорогими, чем евродолларовые. По подсчету американского экономиста И. Скотта, банки США готовы были платить за евродолларовые депозиты на 250 пунктов больше, чем за местные депозиты[4]. А в то время разница составляла

150—200 пунктов, поэтому начавшееся в конце 1969 года перемещение краткосрочных капиталов из США в Европу вызывалось не арбитражными операциями, а необходимостью погашения ранее полученных там займов.

Мы рассмотрели два вида арбитража: валютный и процентный. Их значение и роль неодинаковы. Валютный арбитраж все более уступает место процентному. Это объясняется тем, что современные средства связи и сеть банков и банковских отделений, расположенных во всех уголках земного шара, способствуют уравниванию курсов до такой степени, что валютный арбитраж оправдывает себя лишь при вовлечении в него огромных денежных ресурсов, что, естественно, лишает его массовости. В то же время, несмотря на процессы интеграции рынков капитала, все еще существует значительная разница в процентных ставках на них. Она возникает как результат несогласованности национальной процентной политики стран и нестабильности положения валют (например, падение курса и вероятность девальвации валюты сразу же вызывают рост процентной ставки по займам в этой валюте и т. д.). Наличие такой разницы и создает самую благоприятную почву для всемерного распространения процентного арбитража среди банков, компаний и даже отдельных лиц.

2. Спекуляция на ценных бумагах

Этот вид спекулятивной деятельности появился вместе с выпуском первых ценных бумаг и получил наибольшее развитие на фондовой бирже. Он основывается на игре на повышение и понижение курсовой стоимости бумаг, которая зависит от получаемого по ним дохода и средней нормы процента (см. диаграмму 5 Приложения 3). Фондовые спекулянты извлекают свои барыши как от повышения, так и от понижения курсов ценных бумаг в зависимости от совпадения оценок будущего их движения с действительным движением. В последнем случае спекулянт выигрывает, и, наоборот, при несовпадении оценки с действительным движением курса — проигрывает.

Спекулянтов, играющих на повышение (т. е. предполагающих, что курс данных акций будет в дальнейшем повышаться), называют «быками». Они обычно скупают ценные бумаги, с тем чтобы в будущем реализовать

их по более высокому курсу. Спекулянтов, играющих на понижение, называют «медведями». Они, как правило, продают акции.

Повышатель рассчитывает, что, покупая бумагу по известному курсу и с обязательством сдачи ее продавцом в установленный срок, он выгадает, а продавец потеряет. Понижатель, наоборот, рассчитывает, что, продавая бумагу по известному курсу в установленный срок, он выгадает, а покупатель — потеряет. Покупатели должны иметь к этому установленному сроку деньги, а продавцы — бумаги, подлежащие сдаче.

Особо крупные спекуляции на повышение и понижение обычно приводят к банкротствам компаний, бумаги которых были объектами этих операций. Одно из первых событий такого рода произошло в Англии в 1720 году. В 1711 году была создана знаменитая «Компания Южных морей» для торговли и рыбного промысла. Этой компании, в которой были заинтересованы некоторые министры, удалось взвинтить цены на свои акции с номинальной стоимости в 100 ф. ст. до 1000 ф. ст. Повысился курс акций и других компаний. Это был самый крупный спекулятивный бум того времени. Дело кончилось грандиозным крахом и крупным министерским скандалом, получившим название «мыльного пузыря Южных морей».

Другой крупнейший спекулятивный бум на Лондонской фондовой бирже в конце XIX века был вызван открытием богатых месторождений золота в Южной Африке. Вслед за сообщением об этом начался стремительный рост цены акций южноафриканских золотых рудников. Если в январе 1894 года она составляла примерно 20 млн. ф. ст., то в сентябре — уже более 150 млн. ф. ст. При этом одинаково быстро поднимались акции компаний, действительно имевших богатые золотоносные руды, и компаний, располагавших бедными золотыми запасами. В результате последовал неизбежный крах, при котором многие из вкладчиков капитала обнаружили, что они поместили все свои сбережения в компанию, владевшую клочком земли, содержавшей очень мало или совсем не содержавшей золота.

В периоды бума неразборчивые в средствах учредители компаний наживали огромные прибыли за счет доверчивых вкладчиков либо путем «размещения» на фондовой бирже акций новых компаний по вздутым ценам, либо путем скупки всех акций существовавших компа-

ний и «переразмещения» их посредством продажи акций по более высоким ценам.

Известный английский финансист И. Хулей во время бума 1896—1897 годов совершал подобные операции в гигантских масштабах. Он скупил акции компании «Данлоп раббер» за 2850 тыс. ф. ст. и затем «переразместил» их (после того как в совет директоров компании были приглашены герцог и два графа, что подняло авторитет компании) за 4550 тыс. ф. ст. При этом он получил чистую прибыль в размере 1700 тыс. ф. ст. для себя и своих компаньонов. Он же извлек прибыль в 250 тыс. ф. ст. из «переразмещения» акций фирмы «Швеппс».

В период послевоенного бума 1919—1920 годов компании, учреждаемые в спекулятивных целях, появились как грибы после дождя. В Англии их возникновение связано, в частности, с именами Кларенса Хэтри и Джеймса Уайта. Последний утверждал, что заработал 750 тыс. ф. ст. путем размещения в 1920 году на рынке ценных бумаг акций компании «Ассошиэйтед конт миллс» номинальной стоимостью 1 ф. ст. каждая; в 1927 году цена этих акций упала до $^1/_2$ пенса. Потери во время бума 1928—1929 годов вследствие банкротства гарантов размещения акций составили примерно 80 млн. ф. ст.

После кризиса 1929—1933 годов возможности для мошеннического вздувания цен акций на большинстве бирж были ограничены. В Англии был принят «Акт о предотвращении мошенничества», в США — создана Комиссия по делам бирж и ценных бумаг, которая стала непосредственно следить за соблюдением законности при выпуске и размещении акций на бирже. Однако и после этого искусственное вздувание цен на акции не прекратилось, использовались только более замаскированные формы.

Одной из них является фиктивная сделка с ценными бумагами, осуществление которой основывается на том, что в некоторые периоды акции и облигации котируются, исключая проценты. Это означает, что лицо, купившее в течение этих периодов ценные бумаги, не получает по ним очередного платежа процентов и дивидендов. Следовательно, оно имеет право на возмещение налога на доход по ценным бумагам. Такая фиктивная сделка состоит в продаже пакета ценных бумаг, включая проценты, и обратной его покупке, исключая проценты. В ре-

зультате продавец и покупатель делят между собой прибыль, образующуюся за счет возврата налога, выплачиваемого государственной фискальной организацией по второй сделке. Такая операция не связана с каким-либо риском; обе стороны, участвующие в ней, получают прибыль, а сама она может быть проведена с помощью позаимствованных для этого ценных бумаг.

Другой уловкой является выпуск так называемых второочередных акций, или акций с отложенным дивидендом, дающих право на дивиденд лишь после того, как по обычным акциям доход уже выплачен. Эти акции, когда их удельный вес по сравнению с общей суммой обыкновенных акций невелик, являются самыми спекулятивными, так как их владельцы получают по ним огромные прибыли в периоды процветания, но имеют мало шансов на получение каких-либо дивидендов, когда дела компании идут плохо.

Так, первоначальный капитал компании «Ассошиэйтед телевижн лимитед», финансирующей передачу программы коммерческого телевидения по субботам и воскресеньям в Лондоне и с понедельника по пятницу в центральных графствах Англии, включает сравнительно небольшое число второочередных акций по 1 шилл. каждая, которые имеют право на получение 14% прибыли, остающейся после того, как по другим обыкновенным акциям выплачивается дивиденд в размере 10%. Прибыли компании возросли с 438 тыс. ф. ст. в финансовом году, окончившемся в апреле 1957 года, до 4053 тыс. ф. ст. в следующем году, а это означало, согласно оценке в газете фондовой биржи «Сток эксчейндж газетт» от 24 октября 1958 г., что биржевая цена одношиллинговой второочередной акции достигла почти 5 ф. ст. 9 шилл. В результате некий Норман Коллинз, владевший 45 тыс. таких акций, только от повышения их цены получил прибыль в сумме 243 тыс. ф. ст.

3. Страхование риска

К новому механизму совершения валютных сделок относятся операции по страхованию риска потери стоимости при получении или предоставлении займа. Прежде этот вопрос решался довольно просто, с помощью золотой или валютной оговорок. Но в условиях кризиса валютной системы капитализма, когда в мире нет ни одной

стабильной капиталистической валюты и когда цена на золото также непостоянна, как непостоянны курсы валют, потребовались иные формы.

Чтобы обезопасить себя от потери стоимости ссуженных средств на случай, если в течение срока займа произойдет девальвация валюты займа, кредиторы несколько завышают процент по займу. И наоборот, заемщик, получая кредит, стремится выторговать меньший размер процента, если он полагает, что валюта займа может ревальвироваться. Поэтому на рынке ссудного капитала займы в валютах — кандидатах на девальвацию, как правило, являются более дорогими, чем займы в валютах — кандидатах на ревальвацию. Это создает основу для спекуляций, поскольку оценка возможной ревальвации или девальвации валют носит в целом субъективный характер. Страхование риска потери стоимости осуществляется также с помощью оговорки о досрочной выплате задолженности по требованию кредитора и так называемых мультивалютных оговорок.

Мультивалютные оговорки

Мультивалютные оговорки применяются в долгосрочных облигационных займах. Появление первой из них, Европейской расчетной единицы (ЕРЕ), совпало с началом современного этапа кризиса валютной системы капитализма. ЕРЕ используется с 1961 года и предназначена для ограждения заемщика и инвестора от риска ревальвации или девальвации отдельных валют. До 1973 года ЕРЕ базировалась на валютах 17 стран — членов бывшего Европейского платежного союза (Австрии, Бельгии, Великобритании, Греции, Дании, Ирландии, Исландии, Италии, Люксембурга, Нидерландов, Норвегии, Португалии, Турции, Франции, ФРГ, Швейцарии и Швеции), в настоящее время — на валютах девяти стран — членов «Общего рынка». Ее золотое содержание пересматривается лишь в том случае, если курсы минимум $^2/_3$ составляющих ее валют изменятся в одном направлении. ЕРЕ, таким образом, является относительно стабильной как для заемщика, так и для кредитора. Несмотря на девальвации и ревальвации многих валют, ее величина до сих пор не изменялась и оставалась равной 0,888671 *г* чистого золота.

Мультивалютная оговорка под названием Европейской валютной единицы (ЕВЕ) получила распространение среди стран «Общего рынка» с конца 1970 года.

В отличие от ЕРЕ она не имеет золотого содержания и эквивалентна: 3,66 марки ФРГ, 50 бельг. или люкс. франкам, 5,55419 фр. франка, 625 ит. лирам, 3,62 голл. гульдена. Подписка производится в любой из этих валют по выбору инвестора, так же как выплата процентов и погашение. Если валюта, в которой предусмотрено погашение, девальвирована, то держатель облигации может требовать выплаты процентов и погашения в любой другой валюте «Общего рынка». Это же положение применимо и к случаю ревальвации одной из валют. Заемщик также выигрывает. Поскольку он гарантирует выплату процентов и погашение в лучшей из валют стран-участниц, он вправе требовать более низкий процент по займу. Благодаря этому процентные ставки по облигациям, выпущенным в ЕВЕ, например, в последнем квартале 1970 года, были наиболее низкими: 8%, в то время как по облигациям в марках ФРГ — 8,25—8,50%, а по долларовым облигациям доходили до 9,5%. При этом облигации в этих единицах выпускались по цене 100% номинала, а облигации, например, в марках ФРГ — только 97—99%.

В 1973 году был создан новый тип валютной оговорки — Европейская составная единица (ЮРКО). Как и ЕВЕ, она не имеет золотого содержания и, как ЕРЕ, базируется на валютах девяти стран «Общего рынка». Но, в отличие от ЕРЕ и ЕВЕ, ЮРКО была образована с учетом того, что каждая валюта ЕЭС имеет в Сообществе различные вес и значение. Поэтому она приравнивается не к одной какой-то валюте по тому или иному курсу, а сразу ко всем валютам «Общего рынка» в определенной пропорции. 1 ед. ЮРКО равняется 0,90 марки ФРГ (28,77%), 1,20 фр. франка (21,63%), 0,075 ф. ст. (14,52%), 80 итал. лирам (10,93%), 0,35 голл. гульдена (10,19), 4,50 бельг. франка (9,26%), 0,20 дат. кроны (2,70%), 0,50 люкс. франка (1,03%) и 0,005 ирланд. фунта (0,97%). Девальвация или ревальвация одной из составляющих ЮРКО валют оказывает влияние на ее стоимость, но в степени, соответствующей весу данной валюты в ЮРКО. Например, датская крона девальвируется на 20%, тогда ЮРКО девальвируется на 0,54% ($2{,}70 \times 0{,}20 = 0{,}54$), или французский франк ревальвируется на 10%, а ЮРКО, соответственно, на 2,163% ($21{,}63 \times 0{,}1 = 2{,}163$). Европейская составная единица, таким образом, в наибольшей степени учитывает интересы не

только кредитора, но и заемщика и поэтому, видимо, получит широкое признание на рынке.

И все же первое место по распространенности принадлежит одной из наиболее старых операций по страхованию — форвардной сделке.

Форвардные операции

Еще во времена героя романа Драйзера Каупервуда биржевые «быки» и «медведи» играли с помощью форвардных операций на повышение или понижение курса ценных бумаг. Только тогда дело ограничивалось стенами одной биржи и бумагами одной или нескольких компаний. С тех пор как форвардные операции стали употребляться в сделках с валютами, они не только перешагнули границы бирж, но и приняли всеобъемлющий характер.

Мы уже описывали коммерческие операции «форвард», когда импортеры и экспортеры страхуют себя от возможного изменения валютного курса в течение срока действия коммерческого кредита. Операции «форвард», вытекающие из финансовой сделки, возникают, например, когда иностранный покупатель немецких ценных бумаг приобретает необходимые для этого марки «спот» и в то же время продает их «форвард» до даты, на которую он надеется располагать ценными бумагами (см. диаграмму 6 Приложения 3). Его намерения заключаются в гарантировании себя от валютных рисков. Сделка этого рода, когда кассовая операция «спот» связана с операцией «форвард», также называется «своп», тогда как простая продажа или покупка «форвард» называется «аутрайт».

Операция «форвард» выглядит следующим образом: спекулянт предвидит девальвацию французского франка и предлагает заключить сделку на понижение («медвежью»). Цена в это время составляет 87,80 шв. франка за 100 фр. франков и дисконт на три месяца — 40 сантимов («дисконт» — скидка, с которой совершаются валютные операции, по сравнению с кассовым курсом, т. е. курсом «спот», немедленной поставки; противоположное значение имеет слово «премия»). Поэтому спекулянт продает своему банку французские франки с поставкой через три месяца по цене 87,40 шв. франка. В случае 10%-ной девальвации французской валюты он совершает покупку необходимой для предоставления банку суммы на условиях «спот», то есть с немедленной поставкой, по

цене 79 шв. франков за 100 фр. франков и передает ее банку по курсу 87,40, реализуя тем самым валютную прибыль в 8,40 шв. франка на 100 фр. франков.

В случае если ожидаемой девальвации не произойдет в течение действия контракта «форвард», спекулянт либо расплачивается по наступлении срока по курсу 87,40, неся валютные потери в 40 сантимов на 100 фр. франков, либо решает пролонгировать контракт. Последнее делается путем операции «своп», означающей, что контракт сначала будет урегулирован кассовой покупкой и затем, если позволяет конъюнктура, новые операции «форвард» на текущем уровне заменят ее.

Еще одна область применения операций «форвард» состоит в использовании их для гарантирования от валютных рисков иностранных инвестиций, совершаемых в другой валюте и не подлежащих немедленной реализации, например кредит швейцарской родительской компании своему филиалу за границей. С тем чтобы свести на нет валютный риск, родительская компания продает своему банку сумму инвестиции на срок, истекающий на дату ожидаемого погашения кредита.

Премии и дисконты при операциях «форвард» теоретически соответствуют разнице в процентных ставках стран, о которых идет речь. Так, например, если трехмесячные срочные депозиты в швейцарских франках могут быть помещены из 2% годовых, а в английских фунтах стерлингов — из 4,5% годовых, то «форвард» дисконт по фунтам к швейцарским франкам должен соответствовать разнице между 4,5 и 2%, то есть 2,5%. Другими словами, курс «форвард» на три месяца фунтов стерлингов по отношению к швейцарским франкам будет, если курс «спот» в данное время равен 1 ф. ст. = 12,08 шв. франка, на 7,5 сантима ниже курса «спот», что следует из формулы $\frac{12,08\times2,5\times3}{100\times12} = 0,075$ шв. франка, то есть будет равен 12,08—0,075 = 12,005.

В действительности вследствие целого ряда причин (повышенный спрос или предложение, слухи о девальвации или ревальвации и т. п.) премии и дисконты постоянно отклоняются от своего теоретического уровня. Допустим, в связи с чрезвычайно высоким спросом на форвардные фунты их курс в швейцарских франках повысился до 12,02 шв. франка за 1 ф. ст. При курсе 12,08 такой дисконт соответствует 2% годовых (6 сантимов

за 3 месяца=24 сантима за год; 24 сантима в год за 1 ф. ст. будут равны $\frac{0,24\times100}{12,08}=2\%$ годовых). Тогда ищущий место вложения капитала швейцарец найдет выгодным, вместо того чтобы помещать капитал у себя на родине из 2% годовых, конвертировать швейцарские франки в фунты стерлингов по курсу «спот» 12,08, поместить эти фунты в лондонский банк из 4,5% годовых и, чтобы обезопасить себя от валютного риска, тут же запродать фунты на швейцарские франки по форвардному курсу 12,02. В результате он получит прибыль из расчета не 2%, а 2,5% годовых. Это вызовет прилив капитала из Швейцарии в Лондон и повысит предложение «форвард» фунтов, пока этот курс не упадет до рассчитанного выше 12,005.

Вмешательство государства может свести на нет влияние уровня процентной ставки на курс «форвард» собственной валюты. Это имеет место обычно при избыточном притоке иностранной валюты в страну, поскольку он ведет к инфляционному вздутию кредита и излишнему выпуску национальных денежных знаков. В этом случае приостанавливается выплата процентов на иностранный капитал или вводится так называемый негативный процент (банк не только не выплачивает процента по депозитам, но и взимает таковой с владельца депозитного счета), как это случалось в ФРГ и Швейцарии в периоды обострения валютного кризиса, что и освобождает курс «форвард» от воздействия на него процентной ставки.

Сделки с золотом

Купля-продажа золота также относится в определенной части к операциям по страхованию риска потери стоимости ссудного капитала. Хотя в современных условиях золото не дает 100%-ной гарантии от возможных убытков, оно все же делает их минимальными, а при соответствующей конъюнктуре позволяет надеяться на получение прибыли. Выступая 28 октября 1969 г. со статьей в газете «Монд», министр финансов Франции писал:

«Представим себе, что перед первой мировой войной три человека приобрели на одинаковую сумму: первый — золото, второй — облигации с фиксированным доходом, третий — акции различных предприятий. Сегодня, подводя итоги, первый увидит, что покупательная способность золота уменьшилась на 32%. Следовательно, он понес потери в таком же размере. Потери второго были

гораздо значительнее. Реальная стоимость его капитала упала на 94%. И только третий человек нашел, что его капитал возрос за 55 лет примерно на 66%, то есть в среднем в год увеличивался более чем на 1%. Это ясно указывает на противоположные тенденции, действовавшие в отношении цен на золото и на акционерный капитал в различные периоды данного отрезка времени.

Условно этот отрезок времени можно подразделить на два таких периода: 1) период экономической и политической неустойчивости и 2) период экономического подъема и политической стабильности. В течение первого периода золото являлось прибежищем, сохранявшим ценность капитала. С момента окончания первой мировой войны и до 1940 года покупательная способность золота увеличилась более чем в четыре раза, тогда как стоимость капитала в облигациях с фиксированным доходом то повышалась, то падала по годам, а в целом оставалась в стагнационном состоянии. Капитал же, помещенный в акции, увеличился на 60%.

Национальный институт статистики и экономических исследований не анализировал покупательную способность трех вышеуказанных форм капитала в период второй мировой войны и влияние цен, которые то блокировались правительством, то неоправданно поднимались в результате социально-экономических конфликтов и других причин. Поэтому второй период мы взяли с 1949 по 1969 год.

В это время покупательная способность золота снизилась на 66%. В противоположность этому капитал в форме акций возрос на 189%, то есть в среднем рос на 5,4% в год. Но эти средние темпы скрывают весьма существенные различия. До 1962 года темпы роста капитала в форме акций были более 10%. С 1963 по 1967 год наблюдалось падение их стоимости, которое лишь в течение последних двух лет было отчасти перекрыто. Что же касается капитала, помещенного в ценные бумаги с фиксированным доходом, то за вышеуказанные двадцать лет он имел темп роста 3% в год и увеличился на 80%».

Как следует из слов министра, в первый период (т. е. период экономической и политической неустойчивости) золото дало большую гарантию от потерь, чем ценные бумаги, и иногда даже приносило доход, коль скоро оно само является носителем общественно необходимого труда. Поэтому в кризисной обстановке инвесторы

нередко предпочитают его не только для долгосрочных, но и для краткосрочных вложений. При этом спекулянты не упускают, конечно, случая основательно нажиться.

Так, после девальвации фунта стерлингов в ноябре 1967 года, когда стало ясно, что эта мера не ослабила вспышки валютного кризиса, широко распространились слухи о возможном пересмотре долларового паритета. В результате началась массовая погоня за золотом. С октября 1967 года по март 1968 года только частные лица скупили золота примерно на 3 млрд. долл. Золото приобреталось главным образом у центральных банков Англии, Бельгии, Голландии, Италии, США, ФРГ и Швейцарии через так называемых гномов — швейцарских банкиров, ведущих операции с золотом.

Парадокс сложившейся тогда обстановки заключался в том, что сколько бы ни рос спрос на золото, его цена оставалась постоянной — 35 долл. за 1 тройскую унцию, поскольку центральные банки, согласно Бреттон-Вудским и другим соглашениям, должны были ее поддерживать на этом уровне. Неестественность такого положения и упорные слухи о возможном изменении официальной цены на золото вызвали панику — все спешили дать указания своим агентам о закупке золота. Массовая погоня за желтым металлом, вследствие которой центральные банки лишились значительной части своих золотых резервов, была остановлена введением 17 марта 1968 г. «двойного» рынка золота.

Собравшиеся в Вашингтоне управляющие центральных банков упомянутых выше стран решили больше не продавать частным лицам золото по официальной цене, не поддерживать эту цену на рынке, не покупать золото на рынке (исходя из того, что имеющегося в резервах золота вполне достаточно для осуществления необходимых межгосударственных расчетов) и не восполнять официальные резервы других стран по 35 долл. за унцию, если последние в нарушение соглашения будут продавать золото на рынке.

«Ни одно эффектное зрелище Голливуда, — писал по этому поводу известный английский экономист Сэмюэль Бриттен, — не может ни в коей мере конкурировать с событиями последних нескольких дней, явившихся довольно низкопробным представлением.

Сперва публику заставили содрогаться от разговоров о том, что рабочее место каждого находится под угрозой

в результате зловещей деятельности злобных гномов... Затем наступили три дня головокружительной неопределенности, когда могущественные и таинственные банкиры вели переговоры за закрытыми дверями. И в заключение всего — счастливый конец: прекрасная дева — мировая валютная система — была спасена, и мы могли немного успокоиться.., но что бы ни думали об эстетических достоинствах этого представления, впечатление вряд ли могло быть более обманчивым»[5].

И действительно, с переходом к «двойному» рынку: официальному и свободному, где цена на золото стала складываться под влиянием спроса и предложения, спекулянты не отступили. Перенеся все свои операции на свободный рынок, они, наоборот, получили широкое поле деятельности. Уже в мае 1971 года началась новая золотая лихорадка. Она привела к ревальвации швейцарского франка и введению плавающего курса марки ФРГ. Цена на золото подскочила с 39 до 41 долл. за тройскую унцию. Отказ США в августе 1971 года обменивать доллары на золото послужил для нее новым мощным толчком, после которого цена на желтый металл стала возрастать с космической скоростью: в конце 1971 года она равнялась 44 долл., в середине 1972 года — 65 долл., в июне 1973 года — 130 долл. за тройскую унцию.

Наибольшее количество сделок с золотом совершается на лондонском рынке золота, который в сентябре 1970 года отметил свое 50-летие. Его формируют пять банкирских домов: «Джонсон Мэттхей», «Мокатта энд Голдсмид», «Сэмюэль Монтэгю», «Н. М. Ротшильд энд санз» и «Шапс Пикслей».

Каждый день с понедельника до пятницы члены рынка собираются в «золотой комнате» у Ротшильда (в 10 час. 30 мин. утра и в 3 часа дня), чтобы зафиксировать цену на золото в долларах США на основании текущих сделок. Председательствующий (по традиции — представитель банка Ротшильда) называет цену на открытие рынка. Затем члены рынка выясняют размеры спроса и предложения на золото. Как только эти размеры достигают определенной величины, члены рынка их оглашают, объявляя при этом свои планы по купле-продаже. После того как спрос и предложение уравновешиваются, устанавливается новая цена на золото. Каждый из членов рынка представляет при этом клиентуру одной или

нескольких стран. «Мокатта энд Голдсмид», например, специализируется на странах Ближнего Востока.

Поскольку секретность операций считается одним из величайших завоеваний рынка золота, данные об его участниках, о характере сделок и обороте не подлежат оглашению. Даже члены рынка не знают сводных цифр.

Эти данные аккумулирует у себя Банк Англии, получая информацию от каждого из пяти членов рынка в отдельности.

Спекуляция золотом ведется не только за счет использования колебания цены на металл в одной валюте в течение определенного отрезка времени, но и на расхождении в ценах на золото, возникающем на какой-то момент в разных валютах, на различных рынках. Чаще всего это происходит после девальвации или ревальвации валют.

Так, на второй день после девальвации доллара 1973 года официальная котировка золота на франкфуртской золотой бирже показала понижение цены с 7022 марок ФРГ 9 февраля до 6810 марок за килограмм 14 февраля. Это произошло вследствие изменения курсового соотношения между долларом и западногерманской маркой.

Теоретически девальвация доллара не повлияла на золотое содержание марки, которое осталось без изменений на уровне 0,25 *г* чистого золота. Однако международное значение имеет не цена золота в марках ФРГ, а его цена в долларах. Поэтому если пересчитать в доллары цену золота на западногерманском рынке перед девальвацией по существовавшему тогда курсу 3,15 марки, то окажется, что она почти точно соответствовала установившейся в то время в Лондоне цене золота в 71,25 долл. за 1 тройскую унцию. Если же пересчитать лондонскую цену по новому курсу (2,95 марки за 1 долл.) в цену за килограмм в западногерманских марках, то цена должна была получиться равной 6758 маркам ФРГ.

В действительности же, как мы видели, она была зафиксирована на уровне 6810 марок. Значит, цена золота в ФРГ понизилась не так резко, как это можно было бы предположить, исходя из изменения паритета доллара. Разница в 52 марки за килограмм была достаточной, чтобы крупные спекулянты принялись за работу.

4. «Украшение витрины баланса»

Есть еще одна операция с краткосрочными капиталами, которая помимо своего прямого назначения способствует движению «горячих денег». Это так называемое «украшение витрины баланса» (window dressing).

В большинстве капиталистических государств законодательство требует, чтобы в конце каждого года банки приводили свои балансы в соответствие с определенными предъявляемыми к ним требованиями. Это делается для того, чтобы держать под контролем состояние ликвидности банков и не допускать слишком больших злоупотреблений, приводящих, как правило, к банковским крахам и банкротствам.

Но благие намерения финансовых властей, вводивших это законодательство, вылились лишь в то, что банки научились обходить его или выполнять формально. Так, накануне представления баланса фискальной администрации они производят его выравнивание за счет краткосрочных кредитов, пользуясь внутренним и внешним рынками. После этого общее финансовое положение банка выглядит вполне удовлетворительным и отвечающим требованиям закона.

Практикуемое Францией, ФРГ и Швейцарией «украшение витрины баланса» совершается перед датой закрытия банками своих финансовых счетов, которая совпадает с концом календарного года. Поэтому в ноябре — декабре возрастает потребность банков в краткосрочном капитале. Это создает на денежных рынках дополнительный, экономически не обоснованный спрос и порождает «горячие деньги».

Таблица 12

Движение краткосрочного капитала (выписка из платежного баланса ФРГ)
(*в млн. долл.*)

	1970 г.				1971 г.
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.
Краткосрочный капитал	+836	+1282	+1876	+371	+3352
Краткосрочный капитал коммерческих банков	+418	+320	+349	+1080	—1225

ИСТОЧНИК: «IMF, 1971 Annual Report», p. 191.

На примере данных платежного баланса ФРГ (см. табл. 12) видно, как вели себя на внешнем рынке коммерческие банки ФРГ. В то время как приток краткосрочного капитала по обычным статьям платежного баланса нарастал с первого по третий квартал 1970 года, а затем после спада показал рекордный скачок вверх в начале 1971 года, движение краткосрочного капитала коммерческих банков в течение первых трех кварталов 1970 года колебалось примерно на одном уровне, в четвертом квартале резко пошло вверх, а в первом квартале 1971 года дало значительный дефицит, то есть было совершенно отличным от общей тенденции. Это могло. означать, что банки, чтобы представить в конце года баланс, отвечающий требованиям законодательства, в октябре — декабре заимствовали за границей или получили назад выданные ранее и помещенные в других странах краткосрочные капиталы в сумме более 1 млрд. долл., которые после отчета перед фискальными властями снова ушли за пределы ФРГ, о чем свидетельствует знак минус в первом квартале 1971 г.

В Канаде «украшение витрины баланса» основывается на циклическом сезонном колебании депозитов в иностранной валюте, определяемом датами фискальных сборов. Максимум сделок этого рода совпадает с концом финансового года в октябре. В это время банки стараются по возможности увеличить свои пассивы и активы, чтобы выглядеть солидными и экономически сильными институтами. Но уже некоторое время спустя, к завершению календарного года, они резко сокращают предложение и спрос на кредиты на евровалютном рынке.

5. Игра и бизнес

Итак, мы выяснили, что «горячие деньги» располагают целым набором отработанных операций, которые обеспечивают им быстрое превращение из одной формы в другую и быстрое передвижение с одного места на другое. Если принять во внимание царящую в капиталистическом обществе постоянную неуверенность в завтрашнем дне, в частности ввиду неослабевающего кризиса валютной системы капитализма, а также практически непостижимый для обывателя мир слухов и политических перемен, то нетрудно сделать вывод, что современная обстановка является настоящим раем для спекулянтов,

которые чувствуют себя в этих условиях, как в родной стихии. Этому благоприятствует и то, что, в отличие от спекуляции товаром, всегда заканчивающейся его поступлением к конечному потребителю, спекуляция с «горячими деньгами» является практически бесконечным процессом, так как последние не выпадают из сферы обращения и, как таковые, лишь описывают круги, не совершая поступательного движения.

Спекуляция питается тем, что ее участники неодинаково оценивают обстановку. Она возникает лишь потому, что складываются противоположные прогнозы, из которых правильным может оказаться только один. Спекуляция с «горячими деньгами» использует факт колебания курса вокруг паритета, а процента — вокруг средней нормы прибыли. Она является, таким образом, механизмом перераспределения части прибавочной стоимости и инструментом концентрации и централизации капитала. Поэтому можно считать объективной закономерностью, что усиление процесса концентрации и централизации капитала сопровождается ростом объема и масштаба спекуляции.

Крупные банки и фирмы, имея возможность нанимать высококвалифицированных специалистов и иметь хорошо поставленную информационную службу, способны глубоко и всесторонне изучать конъюнктуру на рынках ссудного капитала. Они обладают также достаточным капиталом и силой, чтобы придавать спекуляции с «горячими деньгами» определенное, выгодное им направление.

Иначе обстоит дело с мелкими спекулянтами. Они следуют направлению, указанному крупными спекулянтами, и зачастую все же продолжают операции после того, как последние уже реализовали прибыль и ретировались. Поэтому им и приходится всегда нести убытки и уплачивать разницу, что ведет к разорению мелких и все большему укрупнению и обогащению крупных капиталистов.

Не удивительно поэтому, что промышленные и банковские монополии стараются скрыть свое участие в спекулятивных операциях. Они даже выступают с осуждением таких операций, как это имело место, например, после февральского (1973 г.) валютного кризиса, когда даже правительство США вынуждено было заинтересоваться этим вопросом, так как спекулятивные действия американских банков и компаний нанесли ущерб националь-

ным интересам Соединенных Штатов, поскольку заставили провести вторичную девальвацию доллара.

Выступая на 51-й ежегодной конференции Банковской ассоциации по внешней торговле, член Федерального резервного управления США А. Бриммер обвинил американские коммерческие банки в активном участии в спекулятивных сделках января — февраля 1973 года, когда по их вине из США за границу было переведено примерно 2,5 млрд. долл. краткосрочных капиталов. Понимая, что перед таким форумом нельзя быть голословным, он подробно изложил события и факты, которые заставили его прийти к такому заключению. Касаясь роли коммерческих банков в утечке капиталов из США, Бриммер определил степень их участия как «далеко не безобидную». «Часть информации, — сказал он, — была получена из отчетов примерно 300 крупнейших банков, представляющих сведения Федеральной резервной системе. Данные об активах этих институтов и об их заграничных операциях показывают.., что в течение трех недель до 14 февраля (т. е. до девальвации доллара.— *Г. М.*) их пассивное сальдо с иностранными коммерческими банками значительно возросло (следовательно, они спешили расплатиться по долгам долларами, пока те не обесценились. — *Г. М.*). Но после этой даты, когда произошла девальвация доллара, движение капитала сменилось на обратное. Через две недели (в это время снова распространились слухи о возможной девальвации доллара. — *Г. М.*) опять стала преобладать утечка капитала из США... В результате к середине марта из США ушло более 1,8 млрд. долл.»[6].

То же самое происходило и в Европе. По сообщению газеты «Фигаро» от 14 февраля 1973 г., в результате девальвации доллара международные спекулянты, за несколько дней продавшие на франкфуртском валютном рынке около 6 млрд. долл., еще раз оказались с большими прибылями, которые оцениваются суммой в 330 млн. долл. «Банки и брокеры, — отмечает газета, — которые на прошлой неделе продавали доллары по минимально допустимому курсу в 3,15 марки за доллар, смогли вновь скупить их по курсу примерно 2,98 марки, реализуя таким образом прибыль в 17 пфеннигов с каждого доллара, что в целом дает около 1 млрд. марок, или 330 млн. долл., полученных спекулянтами всего за несколько дней».

Министерство внешней торговли и промышленности Японии официально подтвердило, что ряд крупных торговых фирм страны занимается спекулятивными махинациями. Выступивший в апреле 1973 года на заседании правительства министр внешней торговли и промышленности Я. Накасонэ признал, что шесть крупнейших монополистических фирм, в том числе «Мицуи», «Мицубиси» и «Сумитомо», использовали значительные капиталы для спекулятивных закупок большого количества товаров, ценных бумаг и земельных участков с целью последующей перепродажи их по резко завышенным ценам. На эти цели, по данным министерства, фирмы израсходовали более 660 млрд. иен.

Спекуляция монополий ведет не только к разорению мелких и средних собственников и компаний, что обостряет классовые и социальные противоречия внутри капиталистического общества. Она вовлекает в непроизводительный оборот огромные массы товаров и ценных бумаг, создавая искусственный спрос и скрывая на время факт перепроизводства. Доставляя перепроизводству временные рынки сбыта, спекуляция тем самым ускоряет наступление кризиса и увеличивает его силу.

Роль «горячих денег» в этом чрезвычайно велика. Будучи свободными капиталами, которые легко переходят из рук в руки, «горячие деньги» вовлекают в спекулятивные операции все свободные ресурсы многих фирм и компаний. «В настоящее время то, что рассматривается государственными деятелями, валютными руководителями и многими экономистами как спекуляция,— отмечает журнал «Бэнкер», — является для бизнесменов надлежащим и здравым управлением капиталами... Их операции на валютных рынках обусловливаются нуждами их компаний в долларах и иностранных валютах и усилиями обеспечить выгодную позицию подвергающимся риску капиталам в национальной валюте на случай изменения паритета в ту или другую сторону»[7].

Иными словами, можно сказать, что если для спекулянтов игра есть их бизнес, то для бизнесменов часто бизнес оборачивается игрой. «Горячие деньги», таким образом, смешивают эти два вида деятельности, обнажая тем самым видимую респектабельность делового человека.

Глава IV

МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ

Выше мы отмечали, что, если зарождение «горячих денег» происходит главным образом внутри стран, то их сосредоточение и функционирование осуществляются сейчас в основном в сфере международных валютно-финансовых связей капитализма, которая представляет собой совокупность финансовых центров, выполняющих роль мировых валютных рынков и рынков ссудного капитала.

1. Национальные финансовые центры в роли международных

Три признака финансового центра

Значение национальных рынков как международных финансовых центров определялось по а) степени развития внутренней и внешней сети национальной банковской системы; б) наличию фондовой биржи и уровня ее операций и в) положению национальной валюты в международных расчетах и платежах. Эти три составные части финансового центра сформировались не сразу, а возникали и развивались в зависимости от состояния производительных сил и производственных отношений человеческого общества.

Первыми появились банки. Храм Руж д'Урук в Месопотамии считается наиболее древним из известных банковских учреждений. 3400 лет до нашей эры его жрецы увеличивали свое богатство тем, что предоставляли землевладельцам и торговцам займы в натуре. Движение этих займов регистрировалось на счетных записных дощечках (глиняных табличках). В конце месяца подсчитывались доходы, а в конце года на большие таблички заносились итоги многомесячной деятельности. Через

полторы тысячи лет банковские операции храмов стали настолько многочисленными и сложными, что царь Хаммурапи счел необходимым установить определенные нормы. Шамаш, наиболее могущественный из «банковских богов», высек на диоритовой плите свод правил, хранящийся ныне в Лувре. Этот свод регламентировал предоставление в кредит и помещение на хранение товаров уровнем процентной ставки, порядком взимания комиссионных и формой урегулирования всякого рода споров.

Платежи серебром вместо оплаты натурой возникли благодаря торговцам-банкирам Хеттской империи. А первые общественные банки были созданы греческими полисами (городами-государствами) в IV веке до н. э. Эти банки осуществляли кредитные операции, операции по размещению займов, кассовые операции, обслуживали своих клиентов в качестве нотариусов, давали им советы. К этому времени улучшились методы ведения счетов: глиняные таблички были заменены книгами, в которых открывался счет на имя каждого клиента. На одну страничку заносился актив, на другую — пассив. Счета проверялись по реестру, и в определенный день клиенты получали окончательный расчет с указанием сальдо и процентов.

Современный банк формировался одновременно со становлением капиталистической общественно-экономической формации и обязан своим рождением трем видным европейским банкирам: Жаку Кёру, Лоренцо де Медичи и Жакобу Фюгеру (XV—XVI вв.). Их банки были прообразом капиталистических банков, которые переняли от них все основные черты.

Дальнейшая эволюция протекала в следующей последовательности. Лионский банк (XV в.) впервые применил акцепт коммерческих векселей. Банк Венеции (XVII—XVIII вв.) ввел в Европе бумажные деньги. Банк Стокгольма был первым эмиссионным банком. В 1650 году он выпустил сертификаты на депозиты в золотых монетах, которые были настоящими кредитными документами на предъявителя и имели хождение наравне с деньгами на всей территории королевства. Однако только Банк Англии (создан в 1694 г.) можно считать действительно эмиссионным банком, так как он впервые выпустил банкноты современного типа и стал сочетать эмиссию с учетом коммерческих векселей. Он также ввел в широкую практику использование изобретенного

итальянскими банкирами индоссамента. Одновременно в Великобритании возникла система межбанковской компенсации в форме «клиринговой палаты», организованной семью шотландскими банками в Эдинбурге, что и завершило длинную цепь преобразований античного банка в современное высокоразвитое кредитно-финансовое учреждение, охватывающее своими операциями все стороны экономической жизни частного и государственного секторов капиталистического общества.

Зарождение второго элемента финансового центра — фондовой биржи, впервые открывшейся в 1531 году в Антверпене, отделяет от первых банков несколько тысячелетий. Она могла возникнуть лишь с появлением фондов, то есть ценных бумаг, являющихся титулами на доход, что характерно лишь для капитализма. Начав свою жизнь как товарная биржа, она быстро превратилась в место торговли ценными бумагами. На ней начали широко практиковаться спекуляция фондовыми ценностями и страхование валютных операций.

Борьба Нидерландов против испанского владычества привела к снижению роли Антверпена. Его место занял Амстердам, где впервые в одном месте произошло сочетание деятельности крупной биржи и мощного по тем временам банка — Банка Амстердама. Поэтому этот город в XVII — XVIII веках был самым большим валютным и финансовым рынком в мире. В начале XIX века первенствующую роль захватила Лондонская биржа как биржа страны наиболее развитого капитализма. Этому содействовали завоевания Наполеона, разграбившего Голландию.

В конце 60-х годов прошлого столетия биржа вступила в новую стадию своего развития в результате повсеместного распространения акционерных предприятий и роста числа и богатства рантье. Поэтому если раньше основную массу биржевых ценностей представляли государственные бумаги, то в последующем они были в значительной степени вытеснены акциями и облигациями капиталистических частных фирм и компаний. Биржа превращается в один из важнейших инструментов мобилизации капитала: через биржу компании получают капитал путем продажи акций и облигаций, через биржу правительства размещают свои займы, биржа осуществляет посредничество между заемщиками и заимодавцами. Именно благодаря этому она становится существен-

ным составным элементом функционирования финансового центра.

Третий элемент — валюта. В условиях неразвитых кредитных связей и преобладания товарной формы денег, то есть золотых и серебряных монет, ни одна национальная денежная единица не имела преимуществ перед другой. При капитализме, особенно на империалистической стадии, когда все народное хозяйство оказалось опутанным кредитом и окончательный расчет, который может быть произведен только золотом, стал отодвигаться на неопределенный срок, главенствующее значение приобрели кредитные деньги, а в международных операциях — кредитные деньги тех стран, которые обладали наиболее мощной экономикой и наиболее широкими внешнеэкономическими отношениями.

В начале XX века мир уже тяготел к одной национальной валюте — английскому фунту стерлингов. «Ключевое положение фунта стерлингов (и в меньшей мере французского франка и немецкой марки), — писал американский экономист П. Линдерт, — позволяло откладывать урегулирование расчетов, которые в другом случае были бы необходимы. Англия накануне первой мировой войны дает классический образец «дефицита без слез»... Быстро увеличивающиеся в начале века стерлинговые накопления за границей препятствовали росту учетной ставки в той степени, как это должно было бы быть. Сравнительная легкость получения кредита стимулировала деловую активность внутри страны, способствовала импорту товаров и экспорту капитала» [1].

Лондон в роли международного центра

К концу XIX — началу XX века банковские системы, биржи и национальные валюты сформировались более или менее полно почти во всех главных капиталистических государствах. Это создало благоприятные условия для возникновения финансовых центров в Англии, Германии, России, США, Франции, Швейцарии и других странах. Но международное значение приобрели лишь наиболее крупные из них. Основным центром стал Лондон. Только Англия имела самую совершенную и самую разветвленную банковскую сеть. Именно в Англии работала самая большая фондовая биржа. Не имевший серьезных конкурентов, английский фунт стерлингов становится главным орудием международных расчетов.

Английские банки сосредоточили у себя основную массу депозитов, источником которых являлась предпринимательская деятельность английского капитала в самой Англии, в Британской империи и в других странах. Промышленные и торговые предприятия, морское судоходство, железнодорожный транспорт, банковская деятельность, доходы от займов, колониальные платежи — вот те каналы, по которым капитал стекался в Лондон. Со всего мира в Лондон устремлялись ликвидные капиталы, ищущие временного помещения.

Капиталы приливали в Лондон еще и потому, что он был единственным неограниченно свободным рынком золота: всякие платежные требования на Англию не только выписывались на золото, но были всегда и беспрепятственно превратимы в золото. Как справедливо отмечал В. Т. Кротков, «капиталы приливали в Лондон в силу его положения расчетной палаты мира» [2].

Основой лондонского финансового центра являются банки, биржа и биллброкеры (вексельные маклеры). Каждый крупный банк имеет у себя отдел (департамент) новых эмиссий, который обычно через посредство биржевых брокеров принимает подписку на вновь выпускаемые ценные бумаги. Через банки и биржевых брокеров владельцы капиталов помещают свои средства в отечественные и иностранные ценные бумаги прежних выпусков.

Ищущие применения краткосрочные капиталы помещаются в векселя и краткосрочные ссуды. Главными продавцами векселей являются лондонские конторы заграничных и колониальных банков, а также акцептные дома. Они обычно располагают большими портфелями векселей, выставленных на них или акцептованных ими. Векселя имеют как коммерческое (экспорт и импорт товаров), так и финансовое происхождение (производство различных платежей). Их основные покупатели — лондонские акционерные банки, филиалы иностранных банков и инвестиционные тресты.

Операции осуществляются через посредников — биллброкеров. Последние каждое утро являются в лондонские конторы колониальных, имперских и заграничных банков. Им вручаются списки, в которых обозначены виды векселей, подлежащих продаже, их количество и сроки. С этими данными биллброкеры направляются к покупателям для заключения сделок. Как правило,

биллброкеры хорошо осведомлены о финансовом положении векселедателей. Поэтому, приобретая векселя у биллброкеров, банки получают известную гарантию уплаты по ним, что, однако, не ограждает их от случаев неплатежа во время кризиса.

Если акционерный банк не покупает векселей, то биллброкер приобретает их за свой счет. Обычно биллброкеры берут надежные векселя на любые суммы. Средства, потребные для этого, они получают в банках в ссуду под обеспечение первоклассными акцептами и краткосрочными государственными ценными бумагами. Ссуды отличаются сугубой краткосрочностью и называются ссудами до востребования.

Лондонская фондовая биржа имеет несколько рынков: рынок правительственных ценных бумаг, рынок акций и облигаций местных фирм и компаний, рынок иностранных бумаг, рынок южноафриканских золотопромышленных компаний и т. д. Возглавляет фондовую биржу биржевой комитет, ежегодно избираемый общим собранием ее членов. Биржа не имеет какого-либо государственного законодательства, регламентирующего ее деятельность, поэтому биржевой комитет руководит биржей на основании своих собственных правил и традиций.

Члены Лондонской фондовой биржи делятся на брокеров и джобберов. Первые являются агентами индивидуальных или коллективных инвесторов, для которых они покупают или продают ценные бумаги за соответствующее комиссионное вознаграждение. Брокерам не разрешается рекламировать себя в прессе. До недавнего времени они также не имели права открывать свои конторы за пределами радиуса в 1 милю от биржи.

Джобберы действуют как самостоятельные лица, они покупают и продают бумаги за свой собственный счет и ведут дела только с брокерами или другими джобберами. Их доход формируется за счет разницы между продажной и покупной ценой бумаги. Они обычно специализируются на определенных видах ценных бумаг, но нередко и конкурируют между собой.

Биржевые сделки заключаются так. Брокер, получив поручение клиента купить или продать определенную бумагу, обращается на соответствующий рынок, где предлагает джобберу назначить цену, не указывая, желает ли он продать или купить. Джоббер называет две цены: покупную (более низкую) и продажную (более высо-

кую). По этим ценам он обязан купить не свыше известного количества бумаг. Покупка сверх этого минимума может быть отклонена.

Фондовая биржа фиксирует покупные и продажные, или средние, цены на бумаги. Публичное установление курсов, или котировка ценных бумаг, производится ежедневно и публикуется в официальном биржевом бюллетене.

Официальный биржевой бюллетень впервые был опубликован в Лондоне в 1697 году, хотя биржа в то время организационно еще не была создана. В нем значились курсы шести ценных бумаг. В 1747 году число ценных бумаг, обозначенных в биржевом бюллетене, возросло до 20, в 1825 — до 34, в 1875 году — до 1027. Номинальная стоимость ценных бумаг, котировавшихся в Лондоне в 1885 году, была равна 5,5 млрд. ф. ст., в 1913 году — 11,2 млрд. ф. ст. Эти данные показывают рост значения Лондона как финансового центра, куда стекались и откуда направлялись во все страны мира ссудные капиталы.

Нью-Йорк в роли международного центра

После первой мировой войны образовался другой мировой финансовый центр — Нью-Йорк, ставший вскоре главным местом сосредоточения международных валютных и финансовых операций. Значение Лондона упало вследствие роста протекционизма, распада Британской империи, потери фунтом стерлингов роли ведущей резервной валюты мира.

В противоположность Лондону, который складывался в мировой финансовый центр постепенно, в течение многих десятилетий, Нью-Йорк занял такое положение всего лишь за несколько военных (1914—1918 гг.) и послевоенных лет. Его вскормили миллиардные государственные военные займы, «восстановительные» займы заграница и капиталы американских монополий, проводивших колоссальные финансовые операции как внутри страны, так и за ее пределами.

В отличие от Англии банковская система США характеризовалась не широтой филиальной сети, а наличием большого числа банков-гигантов. В 1927—1930 годах путем серии слияний, организованных финансовым магнатом Джианини, возник «Бэнк оф Америка». Рокфеллеровский «Чейз нэшнл бэнк» вышел тогда на первое место в мире за счет поглощения «Нэшнл парк

бэнк» и «Эквитэбл траст компани». После серии слияний возросла мощь банков «Фёст нэшнл сити бэнк», «Ирвинг траст», «Гэранти траст» и др. В результате накануне второй мировой войны депозиты, ссуды и инвестиции банков США в несколько раз превысили подобные показатели английских, шотландских и ирландских банков, вместе взятых (106 млрд. и 24 млрд. долл. соответственно).

Не имели разветвленной филиальной сети американские банки и за границей. До начала XX века законодательство США запрещало банкам открывать какие бы то ни было филиалы и отделения. С созданием Федеральной резервной системы (1913 г.) ст. 25 федерального резервного акта национальным банкам с капиталом не ниже миллиона долларов было разрешено открывать филиалы за границей. В 1916 году к этой статье была принята поправка, согласно которой банки получили право принимать участие в организации компаний, занятых банковскими операциями за границей. «Эдж-акт» 1919 года еще более расширил права банков по их непосредственной деятельности за пределами страны.

После этого началась внешняя экспансия американских банков. К 1920 году они уже открыли 181 отделение, главным образом в Южной Америке и на Дальнем Востоке. Однако кризисные явления в экономике США в это время, сильная конкуренция со стороны английских банков и нехватка опытных кадров не дали развиться этой тенденции. Более того, ранее открытые отделения стали закрываться, и к 1924 году их осталось всего 91. Даже 30 лет спустя, в 1954 году, США имели только 112 заграничных банковских отделений, тогда как Великобритания — 596 отделений и 2400 банков, принадлежащих английскому капиталу.

Нью-Йорк выдвинулся за счет колоссальной концентрации банковских ресурсов страны. Так, 31 декабря 1940 г. из 22,3 млрд. долл. депозитов до востребования банков — членов Федеральной резервной системы (ФРС) на долю Нью-Йорка приходилось 10,4 млрд. долл., или 47,6%. В Нью-Йорке сосредоточивается значительная часть резервов банков — членов ФРС. Из общей их суммы 13,9 млрд. долл. на февраль 1941 года в нью-йоркском федеральном банке было 6,8 млрд. долл., то есть около половины. В нью-йоркском федеральном банке находилась значительная часть правительственных депозитов.

Из 913 млн. долл. (март 1941 г.) всей их суммы в федеральных банках на счету в нью-йоркском банке было около 329 млн. долл. В Нью-Йорке скапливаются депозиты иностранных банков. Из 3155 млн. долл. всей их суммы в США в декабре 1940 года на долю Нью-Йорка приходилось 1201 млн. долл.

Такая концентрация имеет свою причину. Нью-Йорк является главным расчетным центром страны, главным фрахтовым и товарным рынком, в Нью-Йорке производится уплата значительной части налогов, здесь же преимущественно реализуются государственные займы.

Вторым важным моментом, определившим роль и место Нью-Йорка в качестве финансового центра, является феноменальное развитие операций Нью-Йоркской фондовой биржи. Достаточно сказать, что, например, на 31 декабря 1961 г. рыночная стоимость всех котирующихся на Нью-Йоркской бирже акций равнялась 387,8 млрд. долл., в то же время рыночная стоимость акций, котирующихся на Лондонской бирже даже 10,5 года спустя, в июне 1972 года, не смогла достичь и половины этой суммы, составив только 164 млрд. долл. Соответственно различается и годовой оборот ценных бумаг. В то время как на Нью-Йоркской бирже в 1971 году он был равен 147 млрд. долл., на Лондонской — всего 18 млрд. долл.[3]

Руководство Нью-Йоркской биржей осуществляет совет управляющих во главе с президентом. В отличие от Лондонской, Нью-Йоркская биржа непосредственно подчинена правительственному органу в лице Комиссии по делам бирж и ценных бумаг. Члены биржи разделяются на брокеров и специалистов. Так же как и лондонский джоббер, специалист действует как самостоятельное лицо и не связан непосредственно с биржевой клиентурой. Однако, в отличие от джоббера, он, как правило, действует по поручению брокера и формирует свой доход из получаемых от этого комиссионных. Покупку и продажу ценных бумаг за свой счет он производит лишь в том случае, если обнаруживается временный дисбаланс между спросом и предложением каких-то определенных ценных бумаг.

Нью-Йоркская биржа также имеет несколько рынков: рынок акций железнодорожных компаний, бумаг банковских и страховых учреждений, рынок иностранных бумаг и т. д.

Наконец, третьей составной частью нью-йоркского финансового центра стал доллар США, приобретший в первой половине XX века международное признание и функции резервной и расчетной валюты мирового капиталистического хозяйства. Это нашло свое выражение в ряде правовых актов. Наиболее значительными являются соглашение 1922 года в Генуе, когда собравшиеся там представители промышленных держав решили считать доллар, как и фунт стерлингов, эквивалентом золота, и Бреттон-Вудское соглашение 1944 года, на основании которого единственной национальной валютой, приравненной к золоту, был признан доллар США.

Международное доверие к американской валюте было обусловлено экономической мощью США. Оно основывалось также на обмене долларов на золото в сфере межгосударственных отношений. После отмены золотого стандарта в США в 1933 году «Голд резерв акт» от 30 января 1934 г. уполномочил казначейство покупать и продавать на мировом рынке золото в слитках для урегулирования международных расчетов по фиксированной цене 35 долл. за 1 тройскую унцию. США оказались единственной страной, сохранившей относительную свободу купли-продажи монетарного золота на государственном уровне. Это обстоятельство выдвинуло США на роль одного из главнейших продавцов и покупателей золота, находящегося в государственных резервах, а Нью-Йорк, через который проходила основная масса сделок с золотом, стал мировым центром торговли желтым металлом.

Благодаря большим масштабам внешнеэкономической деятельности, а также в силу центрального положения доллара в капиталистической валютной системе объем торговли золотом через нью-йоркский рынок был весьма значительным. В среднем для 1934—1966 годов ежегодный оборот нью-йоркского рынка исчисляется более чем в 1,3 тыс. *т* [4]. Тем не менее сконцентрировать у себя всю международную торговлю золотом Нью-Йорку не удалось. Он остался рынком межгосударственной торговли, в то время как Лондон был и межгосударственным рынком, и рынком частной торговли. Поэтому, кроме периода 1940—1954 годов, характеризовавшегося войной и послевоенной разрухой, Лондон продолжал быть крупнейшим центром мировой торговли золотом, и его оборот временами достигал или даже превосходил

оборот нью-йоркского золотого рынка. В этом была еще одна особенность национального нью-йоркского рынка как международного финансового центра.

2. Международные финансовые центры

Нью-Йорк был не только самым крупным, но и последним национальным валютным рынком и рынком ссудного капитала, который свободно выполнял роль международного финансового центра. Если кризис 1929—1933 годов низвел до минимума выполнение международных функций национальными рынками стран континентальной Европы, а вторая мировая война окончательно лишила Лондон роли мирового финансового центра, то нью-йоркский рынок закрылся для нерезидентов США в относительно спокойной обстановке.

Это произошло в несколько этапов. Вначале с помощью разобранных выше правил «Q» были созданы неблагоприятные условия на рынке краткосрочного капитала. Это создало нехватку краткосрочных капиталов на нью-йоркском рынке, что, естественно, отразилось в первую очередь на иностранных заемщиках.

Следующим этапом было установление контроля над движением долгосрочного капитала. В 1964 году правительство США приняло закон «об уравнительном налоге», в 1965 — «программу ограничения кредитования иностранных заемщиков» и «добровольную программу ограничения прямых капиталовложений» и в 1968 году — «обязательную программу ограничения прямых капиталовложений за границей».

Закон «об уравнительном налоге» затруднял приобретение гражданами США иностранных акций и облигаций (за исключением акций и облигаций развивающихся стран), поскольку их покупка облагалась налогом.

Целью «программы ограничения кредитования иностранных заемщиков» было сокращение кредитов заграница со стороны банков, страховых компаний, инвестиционных и пенсионных фондов с помощью ежегодных квот, устанавливаемых в процентах к сумме активов на определенную дату.

Чтобы еще более снизить утечку долларов из страны, правительство США выдвинуло лозунг добровольного самоограничения прямого инвестирования за границей. К лозунгу присоединились около 700 компаний, которые

добровольно пересмотрели или отложили финансирование своих проектов в других странах, использовали вместо внутренних иностранные займы, ускорили перевод в США своих прибылей и т. д. Однако такого самопожертвования было явно недостаточно. Поэтому три года спустя оно было заменено на «обязательную программу ограничений прямых капиталовложений за границей». В этой программе прежде всего было расширено понятие прямых капиталовложений. Если до этого ими считалось приобретение 25% или более акций иностранного предприятия, то теперь под это определение подпадало инвестирование минимум в 10% акций.

Контроль над прямыми капиталовложениями, согласно «программе», распространялся на вывоз капитала во все страны, кроме Канады, и предусматривал установление потолка ежегодных инвестиций за границу, лимитирование деятельности заграничных филиалов и дочерних компаний, запрещение привлекать на срок более 1 месяца иностранные ликвидные средства, если их сумма превышает определенный уровень, и т. д.

В результате всех этих мер нью-йоркский рынок ссудного капитала оказался практически закрытым для иностранцев. Международные кредитные и финансовые сделки с участием американского капитала теперь осуществлялись главным образом за пределами США, а не на их территории, через филиалы американских банков за границей и иностранные фондовые биржи.

Нынешний этап в жизни нью-йоркского международного центра связан с кризисом доллара. В 1968 году фактически, а в 1971 году юридически был отменен размен долларов на золото по официальному курсу. Затем доллар дважды был девальвирован. Наконец, в марте 1973 года страны отказались поддерживать курс доллара на валютных рынках. Не менее существенным фактом в подрыве авторитета доллара как резервной и расчетной валюты можно считать начавшееся использование созданных при МВФ «специальных прав заимствования» валюты, СДР (1 ед. СДР = 0,888671 *г* чистого золота), в роли международных резервных активов и средств платежа.

Таким образом, в настоящее время ни один национальный рынок ни одной капиталистической страны не играет какой-либо значительной роли как мировой финансовый центр. Хотя на национальных рынках и совер-

шаются международные валютные и финансовые операции, однако их объем не очень значителен, так как все эти рынки строго контролируются правительственными органами. Даже на наиболее либеральном из них, на рынке ФРГ, ввоз капитала регулируется 25%-ным налогом и шкалой обязательных резервов по иностранным депозитам, а вывоз — ежемесячными квотами, устанавливаемыми на общую сумму иностранных облигаций, размещенных внутри страны в марках ФРГ. Кроме того, даже если бы такого контроля не было, национальные рынки стали слишком узкими по своим возможностям, за исключением, может быть, нью-йоркского рынка, для той массы международных сделок, которая сейчас совершается благодаря очень высокому уровню внешнеэкономических связей капиталистических государств.

Как мы уже отмечали, противоречие между потребностями капиталистической экономики в иностранном капитале и способностями национальных рынков удовлетворить эти потребности стало разрешаться путем формирования собственно международного валютного рынка и рынка ссудного капитала. Его основу на данном этапе составляют блуждающие по миру евродолларовые и евровалютные ресурсы.

В отличие от прошлого нынешний международный рынок не имеет постоянной географической привязанности к определенному месту. Практически он располагается на тех национальных рынках, где для него создается наиболее благоприятная обстановка. Однако, если раньше международный и национальный рынки представляли собой единое целое, сейчас они изолированы друг от друга, хотя и располагаются на одной территории и операции на них проводят одни и те же банки, брокеры, дилеры.

Для современного международного финансового центра уже не имеют былого значения указанные выше три признака: степень развития национальной банковской системы, наличие крупной фондовой биржи, ведущее положение валюты в международных расчетах и платежах. Единственным и главным для него является законодательство страны, допускающее или не допускающее его функционирования. Там, где оно благоприятно, тотчас же образуется международный рынок, представленный крупнейшими банками различных стран, их биржами и валютами.

Международный финансовый центр в Лондоне

Первым таким рынком (крупнейшим с начала 60-х гг.) стал Лондон. Но это не было возрождением прежнего лондонского финансового центра, так сказать, на нью-йоркских развалинах, хотя падение Нью-Йорка, несомненно, сыграло важнейшую роль в ускорении процесса формирования международного центра в Лондоне. Основным моментом здесь было то, что Лондон одним из первых отделил счета в фунтах стерлингов от счетов в иностранной валюте, дав последним налоговые и правовые преимущества, предоставил свободу сделкам в евровалюте и евродолларах и открыл широкие двери для учреждения иностранными банками своих филиалов, отделений и представительств.

За короткое время количество иностранных банков в Лондоне возросло в несколько раз: с 1967 по 1972 год оно удвоилось, достигнув 245 (из них 50 банков представляют США, 19 — Японию, 12 — Италию, еще 12 — Швейцарию и т. д.). Благодаря этому лондонский рынок концентрирует у себя почти половину евровалютных и евродолларовых активов. Из 100,4 млрд. долл. этих активов (декабрь 1971 г.) на долю Лондона приходилось 43,6 млрд., Цюриха — 12,8 млрд., Милана — 12,6 млрд., Парижа — 11,9 млрд., Брюсселя — 10,1 млрд., Амстердама — 5,6 млрд., Франкфурта — 2,8 млрд. и Стокгольма — 1,0 млрд. долл.

На Лондонской бирже ежегодно совершается около 20 тыс. евровалютных сделок, на ней котируются ценные бумаги 380 крупнейших международных компаний, более 40 иностранных брокерских домов ведут там свои операции. Лондон является главным вторичным рынком еврооблигаций, единственным рынком долларовых сертификатов на депозиты, действующим за пределами США, самым значительным в мире страховым центром. С 1971 года (после закрытия в 1968 г. нью-йоркского официального рынка золота на первом месте в течение трех лет находился Цюрих) лондонский золотой рынок вновь занял лидирующее положение.

И все же, поскольку основой финансового могущества Лондона является не национальный, а международный валютный рынок и рынок ссудного капитала, он не является монополистом во всех операциях. Так, по объему выпуска и первичного размещения еврооблигаций он уступает первенство Люксембургу, по краткосрочным и

среднесрочным банковским займам он стоит на третьем месте после Франкфурта и Парижа, по операциям перестраховки следует за Нью-Йорком и Цюрихом.

Но даже там, где он впереди, его позиции не так стабильны, как это было в прежние времена. Распространение на Лондон валютного, банковского и другого законодательства ЕЭС под флагом гармонизации может разрушить традиционную свободу операций на рынке. Тогда международный центр, несомненно, переместится в другое место. «Постепенное снятие ограничений на передвижение капитала, — предостерегает журнал «Бэнкер», — и эволюция налогов и законодательной политики внутри ЕЭС имеют чрезвычайное значение для развития всех национальных бирж. Особую важность это представляет для дела создания объединенного европейского рынка капитала. ЕЭС еще пока находится в самом начале этого пути, поэтому Англия может оказать существенное влияние на ту схему объединенного рынка, которая будет окончательно принята Европой. Однакс нет уверенности, что общие налоги и законы будут неизменно благоприятными для Англии» [5]. Угрозу Лондону представляет и Нью-Йорк, где в течение двух-трех лет идет процесс либерализации. В частности, там объявлено, что в конце 1974 года правительство США отменит закон «об уравнительном налоге». Сейчас государства ведут борьбу по привлечению на свою территорию международных финансовых операций, дающих большую прибыль (лондонский финансовый центр ежегодно зарабатывает на этих операциях от 1,4 млрд. до 1,6 млрд. долл.).

Поскольку в настоящее время для возникновения международного финансового центра нужно только либеральное законодательство, в этом больше всего преуспевают малые государства. Они менее других связаны международными соглашениями, обязательствами перед капиталистическим сообществом, а их правительства не так зависимы в своих действиях от тенденций развития национальной экономики.

Международный финансовый центр в Люксембурге

Люксембург является как раз такой малой страной, столица которой стремительно выдвинулась в число первых претендентов на образование там международного финансового центра. Расположенное в центре Европы, между Францией, ФРГ и Бельгией, Великое Герцогство Люксембург имеет с точки зрения междуна-

родных стандартов два сектора экономики, которые совершенно не соответствуют его размерам. Первый — это сталелитейная промышленность. По величине ежегодной выплавки стали на душу населения Люксембург не имеет себе равных в мире.

Второй сектор — валютный рынок и рынок ссудного капитала.

По сравнению с другими развитыми капиталистическими государствами Люксембург предоставил финансовому миру в последние годы наиболее благоприятные условия. Все виды движения капитала, его импорт и экспорт здесь полностью освобождены от валютного контроля. Финансовые сделки не подпадают под действие национальных налоговых законов. В Люксембурге не взимается налог с дохода по еврооблигациям. Поэтому каждый раз в дни выплаты по купонам в страну устремляются тысячи держателей облигаций для получения там процента (в частности, в Брюсселе они должны были бы в этом случае уплатить 20%-ный налог). Люксембургские банки не обязаны иметь минимальные резервы по операциям на еврорынке. Большие налоговые преимущества предоставлены финансовым и банковским холдинговым компаниям.

Не удивительно поэтому, что если в начале 1950 года в Люксембурге насчитывалось всего 14 банков с общей суммой активов в 7,9 млрд. люкс. франков, то через 20 лет он предстал перед миром как банковский центр мирового масштаба. На 31 октября 1971 г. здесь было уже 44 банка с суммой активов в 338,5 млрд. люкс. франков. Конечно, почти все они были иностранными: 7 американских, 7 швейцарских, 6 западногерманских, 5 бельгийских, 4 французских и только 8 люксембургских. В последующие полтора года их число увеличилось до 55, а активы — до 600 млрд. люкс. франков.

Важнейшую роль в становлении Люксембурга как международного центра сыграло и то, что в стране обосновался Европейский инвестиционный банк и Европейский фонд валютного сотрудничества — два ведущих межгосударственных валютно-финансовых органа ЕЭС. В результате доля Люксембурга на евродолларовом и евровалютном рынках составила от 12 млрд. до 15 млрд. долл., что выдвинуло его на второе место после Лондона [6].

Фондовая биржа Люксембурга также вносит важнейший вклад в функционирование этого нового междуна-

родного финансового центра. Она, по сути дела, полностью отдана в распоряжение иностранного капитала. Это главное место котировки еврооблигаций: из 806 видов ценных бумаг, котировавшихся на бирже в конце 1972 года, 589 представляли еврооблигации и только 69 — акции и облигации частных, правительственных и муниципальных компаний страны.

До последнего времени на Люксембургской бирже проводилась только котировка еврооблигаций, а их продажа осуществлялась в других местах, преимущественно на международном неофициальном рынке, на котором постоянно работают примерно 25 банков и брокерских домов («Уайт, Уэлд», «Уэстерн Америкэн бэнк», «Уэлс Фарго бэнк», «Киддер, Пибоди», «Штраус Тэрнбал» и др.), хотя общее число институтов, которые время от времени прибегают к услугам этого рынка, достигает нескольких сотен. С 1971 года стали предприниматься энергичные шаги для расширения торговых операций на бирже. Одним из них можно считать организацию клиринговой системы «СЕДЕЛ» с штаб-квартирой в Люксембурге.

Клиринговая служба «СЕДЕЛ» (Центр по доставке ценных бумаг) учреждена группой американских и европейских банков во второй половине 1970 года. Ее членами являются около 90 кредитно-финансовых институтов. Почти 500 банков и брокерских домов из многих финансовых центров мира участвуют в этой системе. В задачу клиринговой службы входит осуществление расчетов по евродолларовым и евровалютным облигациям, независимо от местопребывания продавцов и покупателей. В тех странах, где законодательство запрещает обезличивание облигаций, система практикует закрепление за подписчиками их номеров, в других случаях облигации продаются по количеству. Последнее весьма практично, так как исключает пересылку облигаций из одного банка-депозитария в другой.

Таким образом, как банки, так и биржа целиком обязаны в своем развитии тому, что в Люксембурге стал формироваться международный финансовый центр, а не наоборот, как было раньше, когда международный центр возникал там, где уже существовала хорошая национальная банковская система и функционировала крупная биржа.

Незначительный вес люксембургского франка в мировых связях капитализма сыграл не отрицательную, как

было бы в прежние времена, а положительную роль — он оказался мало затронутым в целом пагубными для национальных финансовых центров событиями валютного кризиса. Почти все операции совершались в иностранной валюте. Из 5 млрд. долл. еврооблигаций, выпущенных в Люксембурге в 1972 году, на долю долларовых пришлось 86,1%, выраженных в расчетных единицах — 4,4, французских франках — 3,7, западногерманских марках — 2,4, фунтах стерлингов — 0,9%.

Международный финансовый центр в Сингапуре

Сингапур стал независимой республикой всего лишь в 1965 году. С тех пор он начал быстро превращаться в заповедный уголок азиатского континента (территория 224 кв. мили, население немногим более 2 млн.). По средним темпам прироста валового национального продукта Сингапур занимает одно из первых мест в Азии, а по национальному доходу на душу населения (около 1000 долл.) страна выдвинулась на второе место после Японии.

Одной из причин такого феноменального роста является финансовая деятельность Сингапура, ставшая там настоящей индустрией бизнеса. Так же как и в Люксембурге, основную роль в этом сыграла либерализация валютной, фискальной и правовой основы для деятельности иностранных банковских и финансовых учреждений на территории страны. И так же международный валютный рынок и рынок ссудного капитала здесь с самого начала был строго изолирован от национальных рынков, что избавляло последние от его отрицательного воздействия на национальную экономику. Международный финансовый капитал пользуется лишь территорией Сингапура, выплачивая за это стране крупные дивиденды.

Официальные власти страны принимают все меры, чтобы Сингапур стал более конкурентоспособным финансовым центром, чем Токио и Гонконг. Токио имеет много неудобств с точки зрения контроля и налогообложения. Гонконг взимает по банковским счетам нерезидентов 15%-ный налог. Сингапур упразднил аналогичный налог и даже разрешил открытие номерных счетов, как в Швейцарии.

В стране стали быстро учреждаться отделения и филиалы крупнейших иностранных банков. В 1970 году их было около 40, а в 1973 году — 54. Семья коммерческих банков начала пополняться специализированными бан-

ковскими домами («мёрчент бэнкс»), которые известны своими большими операциями на евродолларовом и евровалютном рынках. Первый такой банк появился в 1970 году, в 1973 году их было уже 16.

Важным фактором для Сингапура как растущего международного финансового центра является наличие там рынка азиатского доллара. Существующий всего лишь с 1968 года, этот рынок еще довольно мал по сравнению с рынком евродолларов, однако тесно с ним связан и имеет большие потенциальные возможности к росту. Родоначальником нового рынка является «Бэнк оф Америка», который совместно с «Фёст и нэшнл сити бэнк», «Гонконг энд Шанхай бэнкинг корпорейшн», а также «Бэнк оф Токио» начал проводить операции в долларах, подобные операциям в этой валюте на еврорынках. Всего за четыре года депозиты в азиатских долларах в Сингапуре увеличились в 100 раз (с 33,2 млн. долл. в 1968 г. до 3,3 млрд. долл. в конце 1972 г.). Около 90% рынка приходится на доллары США, остальные 10% — на марки ФРГ, швейцарские франки, французские франки, иены и фунты стерлингов.

Владельцами депозитов являются многонациональные компании, фирмы и компании азиатского региона, рантье, центральные банки азиатских стран, правительственные организации и иностранные банки. Основными заемщиками — центральные банки, банки развития, коммерческие банки, многонациональные компании и другие фирмы и учреждения азиатских стран. Особенно большое значение имеет финансирование нефтяных контрактов. Сингапур является чрезвычайно важным пунктом для нефтяных компаний, ищущих черное золото в Юго-Восточной Азии (в Индонезии, Малайзии, Таиланде и других странах).

В отличие от Люксембурга Сингапур стал также рынком золота. По сообщению лондонской фирмы «Сэмюэль Монтэгю», спрос на золото в 1970 году возрос на 3,5 млн. унций (за каждую проданную унцию страна получает 1 долл.). Значительная часть золота была продана в Таиланд, Лаос, Индонезию и Южный Вьетнам.

Международный центр в Сингапуре не имеет пока в своем распоряжении фондовой биржи. Правительство не может решить этот вопрос хотя бы потому, что в Сингапуре действует не национальная биржа, а Объединенная фондовая биржа Малайзии и Сингапура, которая обслу-

живает внутреннюю экономику двух стран. Тем не менее шаги в этом направлении уже предпринимаются. В 1972 году правительство Сингапура выпустило первый облигационный заем в долларах США на сумму 20 млн. долл. Подписка на заем была организована расположенными в Сингапуре банковскими домами. Другим мероприятием была некоторая либерализация закона, запрещавшего операции с ценными бумагами стран, не входящих в стерлинговую зону. Наконец, составляются проекты организации в стране национальной биржи. Пока что Сингапур является международным финансовым центром краткосрочных и среднесрочных банковских капиталов.

Рассмотренные центры сосредоточения международных валютных и финансовых операций (Лондон — как крупнейший центр сегодня, а Люксембург и Сингапур — как наиболее перспективные центры завтра) являются атрибутами международного рынка ссудного капитала в целом, а не рынка «горячих денег» в частности. В последнем случае имеет место некоторое смещение, обусловленное их большей подвижностью, чем других форм краткосрочного и долгосрочного капиталов.

Если для выдвижения национальных рынков на роль международных требовались многие десятилетия, а для формирования международных финансовых центров в той или иной стране необходимы годы, то международные центры «горячих денег» образуются в считанные недели или месяцы.

Такими центрами в начале мая 1971 года были Франкфурт, Амстердам, Цюрих, Вена, в июне — июле 1972 года — Лондон, в феврале — марте 1973 года — Франкфурт, Амстердам, Париж, Стокгольм, Копенгаген, Осло, Бейрут, Гонконг. Они недолговечны, однако и за тот короткий период, в течение которого они существуют, через них проходят громадные денежные средства. Например, всего за семь дней мая 1971 года во Франкфурт нахлынуло около 2 млрд. долл.; за полчаса работы парижского рынка 5 марта 1973 г. Банк Франции вынужден был скупить 300—400 млн. «горячих» долларов; операции Банка Нидерландов в Амстердаме по поддержке доллара только за одни сутки, с 28 февраля по 1 марта 1973 г., возросли со 152 млн. до 602 млн. долл.

«Горячие деньги», таким образом, периодически совершают набеги на те или иные финансовые центры, пре-

вращая их на какое-то время в центры клокочущего водоворота валютно-финансовых событий. Но где они накапливаются, где выжидают подходящий для себя момент для атаки? Ответ на этот вопрос можно получить, обратившись к исследованию так называемых фискальных оазисов капиталистического мира.

3. Фискальные оазисы

Международные финансовые центры, в какой бы стране они ни располагались, обычно находятся в местах интенсивного движения товаров, предоставления услуг или среди стран, осуществляющих крупные капиталовложения. Поэтому ресурсы, концентрирующиеся в них, в большинстве своем носят производительный характер.

В противоположность этому фискальные оазисы обосновываются на отдаленных тропических островах, где нет ни товарных рынков, ни промышленных комплексов, ни фондовых бирж, ни, наконец, перевалочных баз на пути движения товара или золота. Там есть только полная финансовая свобода для иностранцев и желание местного правительства как можно больше получить от них дохода в бюджет. Это места, где воротилы финансового бизнеса спасаются от контроля своих национальных правительств и где совершаются всякого рода сделки, считающиеся в других местах недопустимыми или противозаконными. Поэтому в фискальных оазисах аккумулируются огромные массы «горячих денег», именно там праздные капиталы находят свой родной дом и выжидают сигнала к походу за спекулятивной сверхприбылью.

К фискальным оазисам относятся Багамские, Бермудские, Антильские, Виргинские острова, Новые Гебриды, Панама, острова Мэн, Кюрасао, Кайман и т. д. Все они начали функционировать в этом качестве с образованием рынков евродолларов и евровалют. Их основу составляет деятельность отделений и филиалов крупнейших банков капиталистического мира.

Основные статьи дохода, например, островов Кайман (находятся между Кубой и Ямайкой, территория — около 100 кв. миль, население — 12 тыс.) — туризм и деятельность иностранных банковских и финансовых организаций. На островах имеется около 18 первоклассных отелей, в 1972 году их посетило 40 тыс. туристов. Что касается банковских и финансовых учреждений, то они

растут там, как грибы, благодаря полной свободе, предоставленной иностранным банкам для открытия своих филиалов и отделений, а также отсутствию каких-либо налогообложений на валютные и финансовые сделки.

В 1969 году на островах было всего 11 финансовых институтов, в конце 1971 года — уже 3472, а к началу 1973 года — более 5000. Среди них представлены такие крупнейшие банки, как «Фёст нэшнл сити бэнк», «Чейз Манхэттен бэнк», «Барклайз бэнк», «Суиз бэнк энд траст корпорейшн» и др. Если сравнить эту цифру с количеством коренного населения островов, то на каждых двух жителей приходится одно финансовое учреждение.

Статистика не дает объема финансовых сделок, совершаемых на островах, и данных о получаемой в результате этих операций прибыли. Можно предположить, что она огромна, если банки соглашаются платить за участок, занимаемый банковской конторой, от 1000 до 1500 долл. за 1 фут (30,48 *см*) и если, несмотря на мизерный процент их отчислений в бюджет островов, доход на душу населения находится на уровне высокоразвитых капиталистических государств (3250 долл. в 1972 г.).

Острова Новые Гебриды рассматриваются как зарождающийся, весьма перспективный фискальный оазис. Это франко-британская колония, расположенная в западной части Тихого океана вблизи Австралии, Новой Зеландии и Индонезии. В 1970—1971 годах правительства Англии и Франции, имея в виду превратить эти острова в фискальный оазис, приняли целый ряд новых законов, регулирующих на более либеральной основе, чем, например, на островах Карибского моря и Атлантического океана, банковскую, страховую, инвестиционную деятельность, а также гербовый сбор, таможенные формальности, правила финансовых сделок и операций.

Новые Гебриды рассматриваются сейчас как «истинно» свободная зона от всех видов налогов: подоходного налога, налога на прибыль, налога на наследство, налога на дары и пожертвования и т. д. На островах отсутствует валютный контроль, действующим на них банкам разрешено не публиковать отчетов о своих операциях и сохранять полную секретность (как в Швейцарии) банковских счетов.

В начале 1973 года на островах были представлены 5 трастовских компаний, 8 иностранных банков, 5 юриди-

ческих контор, 7 обменных компаний и т. д. Держателями акций трастовских компаний являются 30 крупнейших банков и финансовых корпораций мира, связывающих острова со всеми международными финансовыми центрами.

К наиболее значительным фискальным оазисам относятся также Багамские острова (около 160 банковских отделений), острова Ченнел (между Францией и Англией, имеют более 60 банковских отделений), остров Мэн (между Англией и Ирландией), Бермудские острова и др.

Расположенные в различных точках земного шара, фискальные оазисы тем не менее входят составной частью в международный валютный рынок и рынок ссудного капитала и служат вторым эшелоном для международных финансовых центров, их резервной позицией на случаи отступления или перегруппировки, местом накапливания и хранения излишних капиталов в форме «горячих денег».

Глава V

ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС И «ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ»

Валютный кризис неотделим от общего кризиса капитализма. Антагонизм между общественным характером производства и частнокапиталистической формой присвоения, между трудом и капиталом, между процессами интеграции и дезинтеграции и т. д. дополняется противоречиями в валютной сфере, наиболее ярко выражающимися в валютном кризисе. Этот кризис ускоряет процесс зарождения и развития внутри капиталистической формации новых элементов, свойственных более высокому общественному строю, которые, будучи втиснуты в прокрустово ложе капитализма, подготавливают его гибель и выступают в роли его могильщиков. К последним, в частности, относятся кредитные деньги.

1. От золота к кредитным деньгам

До капитализма и в первый период его существования господствующей формой денег было золото и серебро. Однако уже тогда эти благородные металлы оказывались в ряде случаев неспособными в полной мере удовлетворять возросшие объемы товарооборота или требования государственных фискальных и финансовых органов, а потому дополнялись или заменялись их символами в форме бумажных денег.

Капитализм в отличие от простого товарного производства имел, в частности, ту особенность, что выдвинул на первое место куплю-продажу в кредит вместо обмена товаров за наличные деньги, как это было прежде. Все или почти все стало обмениваться таким образом: пролетарий продает капиталисту свою рабочую силу в кредит, капиталист покупает оборудование и сырье у другого капиталиста в кредит, готовую продукцию реализует у

оптовика в кредит и т. д. Возникла новая форма денег — кредитные деньги, которые теперь уже обслуживали не только товарооборот и услуги, но и само капиталистическое производство.

Это выражало объективную необходимость приспособления денежного обращения к новым условиям, что выразилось в вытеснении золота как денежного товара кредитными деньгами в виде устойчивой тенденции. Преимущественное положение кредитных денег по сравнению с металлическими сказалось в том, что даже в период расцвета золотого стандарта доля золотых и серебряных монет в обращении постоянно сокращалась и к 1913 году составляла в некоторых странах всего лишь 25—27%.

В дальнейшем действие этой тенденции было связано с переходом капиталистического хозяйства от свободной конкуренции к монополии и от монополии к государственно-монополистическому капитализму и характеризовалось следующими этапами. В 1914 году был отменен золотомонетный стандарт, в 1931—1936 годах были подорваны заменившие его формы золотослиткового и золотодевизного стандарта, в августе 1971 года рухнул золото-долларовый стандарт, и в ноябре 1973 года страны отказались совершать сделки с золотом даже на межгосударственной основе по официальному курсу.

Можно отметить ряд факторов, объективно обусловивших тенденцию вытеснения золота кредитными деньгами. Первый из них — массовый вывоз капитала. В условиях золотого стандарта приобретение иностранных ценных бумаг, перевод денежных средств за границу, предоставление частных и межправительственных кредитов вызывали падение курса национальной валюты и, вследствие действия механизма «золотых точек», приводили к вывозу из страны золота. Это являлось сдерживающим моментом для экспорта капитала, так как отлив золота создавал напряженное положение на национальном денежном рынке. Там повышалась учетная ставка, падали курсы ценных бумаг, сокращались кредиты, происходили банкротства, в результате вывоз капитала приостанавливался или прекращался совсем.

Другой важный фактор — выход эксплуататорских отношений за рамки взаимоотношений между классами и между метрополиями и колониями. В эпоху империализма эта эксплуатация вышла на межгосударственный уровень, причем осуществляться это стало через неэквива-

лентность валютных курсов. При свободном обращении золота было бы, конечно, невозможным, чтобы одна страна — США за счет завышенного курса доллара могла в течение 30 лет присваивать себе национальные богатства других империалистических государств (Англии, Франции, ФРГ, Японии и т. д.).

Важным фактором является и то, что в нынешнюю эпоху буржуазное государство является крупнейшим собственником средств производства и потребления продукции, инвестором и банкиром. Это неразрывно связано с одной из важнейших черт современности — милитаризацией экономики и ростом военных расходов. Жесткое эмиссионное законодательство периода золотого стандарта, предусматривавшее ограничение эмиссии банкнот нормами золотого покрытия, тормозило финансирование государственных расходов, особенно военных, поскольку последние в значительной степени оплачивались за счет эмиссии банковских билетов под казначейские векселя. Именно в результате отмены золотого стандарта и прежних эмиссионных законодательств были сняты «золотые оковы» и оказалось возможным чрезвычайно широко использовать государственный бюджет для проведения инфляционной политики в интересах монополий и класса капиталистов в целом.

Кредитные деньги, таким образом, получили монопольное положение потому, что более полно, чем золото, удовлетворяли потребности капиталистических производственных отношений. Однако это одна сторона медали. Другая заключается в том, что они антагонистичны стихии капиталистического производства и неравномерности его развития. К. Маркс писал: «Присущий кредитной системе двойственный характер: с одной стороны, развивать движущую силу капиталистического производства, обогащение на эксплуатации чужого труда, в систему чистейшего и колоссальнейшего азарта и мошенничества и все более сокращать число тех немногих, которые эксплуатируют общественное богатство; а с другой — составлять переходную форму к новому способу производства; эта двойственность и придает главным провозвестникам кредита от Ло до Исаака Перейры свойственный им приятный характер помеси мошенника и пророка»[1].

Кредитные деньги составляют переходную форму к новому способу производства, потому что они по природе своей больше соответствуют плановому хозяйству.

Только при плановом хозяйстве опасность разрыва кредитной цепочки взаимозависимости различных хозяйственных единиц сводится к минимуму, только при наличии планирования на государственном уровне возможно научное регулирование количества денег в обращении, только при социализме достигается обеспечение полного доверия к денежным знакам стоимости, в условиях, когда таковое не обеспечивается их разменом на золото.

Между тем капитализм предполагает злоупотребления эмиссионным правом, стихия и анархия его производства вызывают банкротства и крахи то одного, то другого звена кредитной системы, противоречия между социальными слоями и классами, с одной стороны, и буржуазным государством — с другой, подогревают недоверие к неразменным банкнотам, неравномерный характер развития отдельных капиталистических государств ведет к нарушению международных платежных отношений. Отсюда хроническая инфляция, биржевые лихорадки, бегство от одних банкнот к другим, курсовые неурядицы, валютная война.

Итак, капитализм изобрел кредитные деньги. При нем они полностью вытеснили золото из внутреннего и внешнего обращения. И капитализм же не дает кредитным деньгам нормально функционировать. Это противоречие проявляется в хроническом кризисе всей его валютно-финансовой системы, кризисе, разрешить который не способны никакие половинчатые меры буржуазных реформаторов.

2. Что делать?

Аномальное положение кредитных денег при капитализме ведет к их постоянной трансформации и перерождению. Так появляются «горячие деньги». Образно их потоки можно сравнить с цунами — необычайно большими и высокими волнами, внезапно появляющимися у побережий океанов. Цунами приводят к большим разрушениям и человеческим жертвам и опасны главным образом своей неожиданностью.

То же самое можно сказать о «горячих деньгах». Они накапливаются на островах Тихого и Атлантического океанов и, как цунами, неожиданно обрушиваются на ту или другую страну. Причем высота «волны» каждый раз оказывается все большей.

Исключительные трудности в предсказании направления движения «горячих денег», вследствие чего их воздействие на платежные балансы, валютные резервы и национальные денежные системы зачастую вызывает глубокие кризисные явления, заставляют руководителей буржуазных государств обращаться к известному вопросу: что делать? Ответ на него пока что однозначен: защищайся как можешь.

«Двойной» рынок

Одной из таких форм защиты является система «двойного» валютного рынка, нашедшая в последнее время применение в Бельгии, Италии и Франции. Рассмотрение этой системы интересно в том отношении, что она исходит из юридического признания факта существования «горячих денег» и основывается на необходимости расчленения капиталов на «нормальные», или «естественные», и «искусственные». Смысл такого подразделения заключается в том, что большинство расчетов по текущим операциям осуществляется на основе твердо фиксированного официального курса валюты, называемого коммерческим и поддерживаемого в установленных пределах колебания, а большинство расчетов по движению капитала — по курсу свободного рынка, называемого финансовым. Мы остановимся на анализе «двойного» рынка Бельго-Люксембургского экономического союза, опыт которого в этом плане является самым продолжительным.

«Двойной» рынок Бельго-Люксембургского союза был установлен серией мероприятий, проведенных между 1951 и 1955 годами. В качестве первого шага в октябре 1951 года резиденты союза, кроме уполномоченных банков, были освобождены от обязательства сдавать валютную выручку, полученную от экспорта в страны Европейского платежного союза по официальному курсу. Им было разрешено свободно продавать ее другим резидентам. Одновременно было введено положение, согласно которому эта валюта использовалась в основном для платежей по туризму и некоторым статьям движения капитала.

В 1954 году рамки свободных валютных сделок были значительно расширены как за счет включения других источников поступления валюты, кроме экспорта, так и увеличением состава участников свободного рынка. Было разрешено осуществлять куплю-продажу валюты не только резидентам между собой, но и внутри всего

Европейского платежного союза. Тем самым создались условия для свободного перемещения капитала между Бельго-Люксембургским союзом и другими странами — членами Европейского платежного союза. В то же время это свободное перемещение капитала не затрагивало официальный курс бельгийского и люксембургского франков и, следовательно, не влияло на состояние внешнеторговых операций этих стран и их валютных резервов.

В течение 1955 года свободный рынок был еще более расширен: с апреля стало возможным осуществлять валютные сделки, не придерживаясь официального курса с резидентами всех других стран, а не только членов Европейского платежного союза, а с мая — в любой валюте, включая американский доллар.

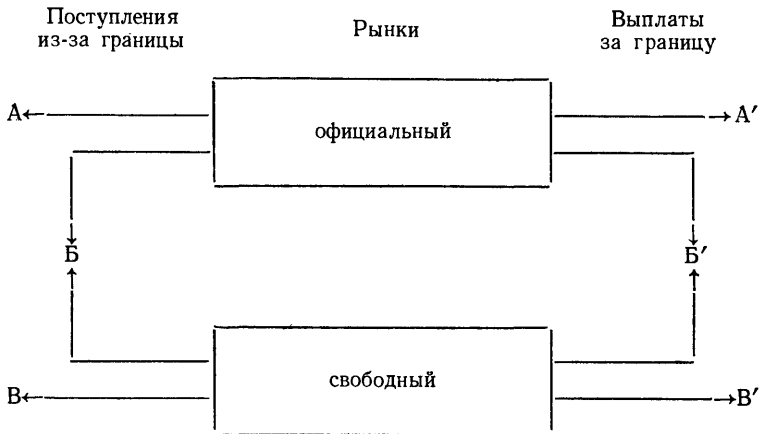
В результате всех этих мероприятий сложилась следующая система: платежи по движению капитала и некоторым статьям невидимого экспорта, как правило, ведутся через свободный рынок, и лишь некоторые — через официальный рынок при условии предварительного получения лицензии (например, основная масса прямых капиталовложений за границу подлежит лицензированию и проходит по официальному каналу). Все остальные платежи могут быть сделаны по усмотрению плательщика: либо через официальный, либо через свободный рынки.

Поступления по платежам за экспортируемые товары и по большинству других текущих операций должны оформляться по официальному курсу, а все другие поступления валюты — по выбору: через официальный или свободный рынок. Поступления и платежи по иностранному туризму подразделяются между двумя рынками: организованный туризм проходит по официальному курсу, а индивидуальный — по курсу свободного рынка.

Право выбора типа расчетов по ряду статей создает косвенную связь между официальным и свободным рынками. Прямая же связь заключается лишь в том, что можно без ограничений продавать на официальном рынке конвертируемую валюту (в обмен на местную), получаемую со свободного рынка. Это означает, что курс франка на свободном рынке не может иметь премии (т. е. надбавки к курсу официального рынка, с которой совершаются валютные операции на свободном рынке) перед франком официального рынка, в то же время практически нет предела дисконту курса франка на свобод-

ном рынке (дисконтом называют скидку с официального курса).

Право выбора позволяет также воспользоваться наиболее выгодным курсом. Однако, если разница между официальным и свободным курсами невелика, обычно предпочитают курс свободного рынка, поскольку он заключает в себе меньше формальностей.



где А — внешняя торговля, транспорт, страхование, различные коммерческие расходы, расходы туристических фирм, переводы заработной платы, пенсий, гонораров и вознаграждений, расчетов по подписке, налоги, выплаты по службе;

Б — административные расходы и перевод доходов по капиталовложениям за границей;

В — дары, платежи по страхованию жизни, переводы на содержание семьи, иностранные капиталовложения в стране, переводы эмигрантов, получение наследства, частные расходы по туризму и все прочие поступления, не упомянутые в других списках;

А′— то же, что и в А, плюс административные расходы за границей и выплаты доходов по ценным бумагам, займам, ренте и прибылей по операциям;

Б′— отзыв иностранных долгосрочных инвестиций, переводы эмигрантов других национальностей;

В′— то же, что и в В.

«Двойной» рынок предусматривает существование двух типов счетов: счет официального и счет свободного рынков. Как видно из приведенной схемы, статьи, по которым может проходить движение «горячих денег» (капиталовложения, депозитные и редепозитные операции), на-

ходятся в разделе В и В[1] и, таким образом, полностью изолированы от официального рынка. Это избавило Бельго-Люксембургский союз от одного из самых важных побудительных мотивов массового притока или утечки краткосрочных капиталов — в связи с девальвацией или ревальвацией национальной валюты.

Более того, свободное колебание курса бельгийского и люксембургского франков в зависимости от спроса и предложения валюты ставило определенные преграды «горячим деньгам», которые могли поступать в страны союза или уходить из них по иным причинам, как-то: вследствие разницы между внутренними и внешними процентными ставками, угрозы девальвации или ревальвации других валют и т. п. Эти отливы и приливы изменяли курс франка на свободном рынке до таких пределов, что возникающие при этом потери начинали перекрывать получаемые по другим статьям выгоды.

Этот автоматизм, однако, не смог закрыть все лазейки для «горячих денег». Он оказывался недостаточно эффективным, когда одновременно действовало несколько факторов. Так, в 1968—1969 годах процентная ставка внутри страны вследствие политики «дешевых» денег упала ниже уровня процентной ставки за границей. В это же время отмечалось очередное обострение валютного кризиса, выразившееся в падении доверия к доллару из-за введения двухъярусной цены на золото и в усиленной циркуляции слухов о возможной ревальвации западногерманской марки. Поэтому, несмотря на 2%-ный дисконт на бельгийский франк (в мае и августе 1969 г. он доходил даже до 10%), стала отмечаться утечка из страны краткосрочного капитала.

Автоматизм был дополнен регулированием. В начале 1969 года экспансия банковского кредита (включая некоторые виды кредитования в бельгийских франках нерезидентов) была ограничена, а на иностранные активы банков был наложен контроль. В результате уже к концу 1969 года удалось обуздать утечку «горячих денег» из страны.

Новые сложности возникли в мае 1971 года, когда два основных торговых партнера — ФРГ и Голландия ввели «плавающий»[2] курс своих валют. В результате Бельго-Люксембургский союз подвергся натиску «горячих денег». В ответ на это власти провели дальнейшее более строгое разделение официального и свободного рынков,

в основном за счет пунктов Б и Б′. Была запрещена также продажа резидентами, кроме уполномоченных банков, иностранной валюты, полученной на свободном рынке, по официальному курсу. Эта валюта не могла быть также помещена на контролируемые депозитные счета в банки.

Такое сочетание автоматизма с регулированием помогло Бельгии и Люксембургу остаться островками относительного спокойствия в бушующем океане валютных событий кризиса 1971—1973 годов.

Казалось, было найдено эффективное средство защиты от «горячих денег». Тем не менее оно не имеет широкого распространения. Дело в том, что «двойной» рынок обладает очень существенным для современной эпохи недостатком — защита одинаково действует как против «горячих денег», так и против краткосрочных капиталов вообще, что противоречит интернационализации капитала как одной из основных тенденций мирового капиталистического хозяйства. Эта система, кроме того, применима на национальном уровне, а потому не способна оказать решающего влияния на межгосударственные потоки «горячих денег».

3. Проблемы контроля

«Двойной» валютный рынок является лишь одной из форм контроля движения «горячих денег». В целом же капитализм в настоящее время обладает довольно богатым арсеналом различных форм контроля, которые подразделяются на две большие группы: 1) контроль с использованием рыночного механизма и 2) контроль на базе государственно-монополистического регулирования.

Выделяют шесть объектов контроля, к которым могут быть применены как рыночный, так и государственно-монополистический механизмы. Это контроль: системы валютных курсов «спот», валютных курсов «форвард», движения процентных ставок, банковской деятельности, деятельности небанковских институтов и непосредственный прямой контроль движения краткосрочного капитала.

Рыночный механизм контроля движения валютных курсов включает установление временного или постоянного «плавающего» курса, «двойной» валютный рынок, систему «кролинг пег» (ползущий курс) [3], более широкие пределы колебания. Государственно-монополистический

механизм контроля сводится к введению прямых валютных ограничений на сделки по официальному курсу в условиях «двойного» рынка.

Практика «плавающего» курса применялась, например, ФРГ в кризисные периоды 1969 и 1971 годов. Другие страны, в частности Канада, пользовались ею фактически постоянно с 1950 по 1962 год, а затем с 1970 года и до настоящего времени. С марта 1973 года почти все ведущие капиталистические валюты были переведены на «плавающий» курс по отношению к доллару, что явилось результатом резкого обострения кризиса доллара после второй его девальвации в феврале 1973 года. Система «кролинг пег» предусматривает, например, 2%-ные изменения курса ежегодно при сохранении разницы международных процентных ставок.

Расширение пределов колебания валютного курса влияет на потоки «горячих денег» в том отношении, что оттягивает момент, когда курс достигает допустимой точки отклонения от паритета, и становится ясным, что должна произойти ревальвация, если это верхний предел, или девальвация — при нижнем пределе. Тогда-то и начинается валютная вакханалия во имя наживы или хотя бы сохранения стоимости. По условиям Бреттон-Вудских соглашений нижний и верхний пределы колебания были ограничены 1%. По Вашингтонским соглашениям (декабрь 1971 г.) эти пределы были расширены до 2,25% в каждую сторону, что дало возможность лучшего маневрирования, так как удлинило путь, по которому курс должен подойти к пределу.

Воздействие на валютные курсы «форвард» осуществлялось во многих странах, и особенно в ФРГ и Италии. Проводится оно в форме валютных интервенций на «открытом» или «закрытом» рынках (речь идет о рыночных механизмах). В первом случае центральный банк поддерживает курс «форвард» путем покупки и продажи валюты на срок. Во втором — организует операции «своп»[4] с рядом других валютно-финансовых институтов, чаще всего с коммерческими банками. Он продает иностранную валюту на местную на условиях «спот», а покупает ее на условиях «форвард» по ценам, более благоприятным, чем те, которые существуют на открытом рынке.

Так, в начале 1958 года Бундесбанк начал предлагать американские доллары на марки ФРГ по выгодным ценам, чтобы побудить западногерманские банки к инвес-

тированию за границей, а не внутри страны. С другой стороны, учитывая, что форвардные цены, установленные Бундесбанком, были также привлекательными, ими стали пользоваться для страхования арбитражных сделок, которые иначе просто не имели бы места. По подсчетам буржуазного экономиста М. Портера, разница в 1% между форвардными курсами официального и открытого рынков в ФРГ вызывает утечку из страны краткосрочного капитала на 900 млн. марок[5].

Однако в период массовой спекуляции операции «своп» не дают желаемого эффекта. Коммерческие банки начинают играть на курсовой разнице по форвардным сделкам на открытом и официальном рынках. Они заимствуют доллары на евродолларовом рынке, меняют их на местную валюту, которую тут же продают своему центральному банку за доллары по благоприятному курсу «спот».

Третья форма воздействия на валютные курсы «форвард» заключается в гарантировании правительством сохранности стоимости заимствований за границей при их пересчете на местную валюту. Например, в 1969 году английское правительство установило такие гарантии для государственных и муниципальных организаций и компаний, что побудило последние смелее получать иностранные кредиты. В результате поступление капитала в страну возросло. В 1971 году эти гарантии были сняты, что способствовало сдерживанию притока капитала; в 1973 году они введены опять.

Контроль движения процентных ставок может производиться главным образом с помощью рыночного механизма. При этом основной трудностью претворения его в жизнь является противоречие между внутренней и внешней процентной политикой. Определенным выходом из положения можно считать так называемые операции «твист», проводимые время от времени Соединенными Штатами. Эта компромиссная форма предусматривает повышение краткосрочных процентных ставок относительно долгосрочных, с тем чтобы, с одной стороны, стимулировать прилив в страну краткосрочного капитала, с другой — не нанести ущерба политике внутренних долгосрочных капиталовложений.

Контроль с использованием банковских институтов относится к числу наиболее действенных средств влияния на движение капиталов. Чаще всего здесь практикуется

наложение резервных требований на инвалютные пассивы коммерческих банков. Допустим, сумма депозитов, открытых в данном банке, равна 2 млн. долл. По всем им он выплачивает процент. Согласно резервным требованиям, которые равны, скажем, 50%, банк может использовать депозитные ресурсы для предоставления займов и кредитов только на сумму 1 млн. долл. По выданному взаймы миллиону он будет получать процент, компенсируя, с одной стороны, свои выплаты процента по депозитам в 1 млн. долл. и, с другой стороны, оставляя какие-то суммы себе в прибыль. Другой же миллион окажется для него полностью убыточным, так как он только выплачивает процент. Поэтому банк становится заинтересованным избавиться от этой части своих пассивов. Резервные требования, таким образом, снижают активность банков по приему депозитных вкладов или, если эти требования налагаются на нетто-пассивы, препятствуют конвертированию вкладов в местную валюту.

Довольно широко применяется также практика установления потолка процентной ставки, выплачиваемой по депозитам в местной валюте. Примером могут служить ограничения потолка процентной ставки по правилам «Q» в США. Занижение или завышение этого потолка соответственно сдерживает либо стимулирует конвертирование инвалютных депозитов в национальные денежные знаки.

Ряд европейских стран прямо ограничивает перевод иностранной валюты в местную определенными суммами. Некоторые устанавливают контроль на спекулятивный капитал и разрешают свободно передвигаться неспекулятивному краткосрочному капиталу. Например, в августе 1971 года швейцарские банки согласились ограничить конверсию в швейцарские франки тех долларов, которые носили явно спекулятивный характер.

Непосредственный контроль над движением краткосрочного капитала устанавливается обычно тогда, когда все другие виды контроля становятся малоэффективными.

Примером может служить принятая в ФРГ в 1970 году система «бардепот», согласно которой часть средств, заимствованных на валютном рынке, помещается на специальные счета в Бундесбанке. Ею воспользовались, когда для всех стала очевидной тщетность рыночных форм регулирования движения краткосрочного капитала и ко-

Таблица 13

Формы и объекты контроля движения краткосрочного капитала

Объекты контроля	Рыночный механизм контроля	Прямой контроль
1. Система валютных курсов «спот»	Плавающий курс, «двойной» валютный рынок, «кролинг пег», расширение пределов колебания	Введение прямых валютных ограничений на сделки по официальному курсу в условиях «двойного» рынка
2. Валютные курсы «форвард»	Политика открытого рынка, поддержка курса «форвард» на закрытом рынке, правительственные гарантии на заимствования за границей	Ограничения на использование форвардных покрытий
3. Движение процентных ставок	Разница в процентных ставках, специальные налоги/комиссионные на проценты, выплачиваемые по инвалютным депозитам, игра на разнице внутренних и внешних процентных ставок, операция «твист»	Прямой контроль над процентами, выплачиваемыми по инвалютным банковским депозитам
4. Банковская деятельность	Резервные требования в размере менее 100%: а) на всю сумму внешних пассивов; б) на внешние нетто-пассивы; в) на уровень пассивов; г) на изменения в пассивах	Резервные требования на внешние пассивы в размере 100%, запрещение на открытие внешних депозитов (в местной или иностранной валюте), потолок на всю сумму внешних пассивов или сумму-нетто, установление лимитов на конверсию иностранной валюты в местную, балансирование внешних активов и пассивов, ограничение на репатриацию внешних активов, контроль над структурой срочности внешних пассивов, штрафы на «излишки» банковских иностранных пассивов, замораживание сумм внешних пассивов, превышающих

Объекты контроля	Рыночный механизм контроля	Прямой контроль
		разрешенный уровень установления «потолка» для внутренних кредитов
5. Деятельность небанковских институтов	Резервные требования на внешние активы	Прямые ограничения на заимствования за границей, ограничения, применяемые в отношении банков (перечислены в пункте 4).
6. Движение краткосрочного капитала	Налог на дивиденды иностранных держателей акций, механизм «бардепот»	Запрещение на заимствование иностранной валюты для внутренних нужд, запрещение авансовых платежей по экспорту/импорту, контроль за допуском иностранных фирм на внутренний рынок капитала, контроль за движением средств между фирмами и компаниями, контроль за покупкой иностранцами ценных бумаг, обязательств и собственности на внутреннем рынке, контроль за конверсией в иностранную валюту займов, полученных нерезидентами на внутреннем рынке, запрещение конвертирования иностранных банкнот

ИСТОЧНИК: «The Banker», July 1973, p. 767.

гда Бундесбанк начал буквально захлебываться от притекающих в страну долларов.

В таблице 13 воспроизводится сравнительная картина различных типов контроля, составленная английским экономистом Д. Льювеллином. Из нее видно, что капитализм обладает довольно богатым набором средств контроля движения краткосрочных капиталов. Вот как, например, применялись средства контроля в Англии.

В течение 60-х годов банки получали многочисленные директивы и инструктивные письма от Банка Англии по

поводу операций с краткосрочными капиталами. Благодаря им в стране осуществлялся в течение первой половины рассматриваемого периода выборочный контроль и практиковались количественные ограничения. С ноября 1968 года по апрель 1970 года действовал потолок на банковские кредиты. Позднее лондонским клиринговым банкам и шотландским банкам было рекомендовано не превышать в год более чем на 5% уровень кредитов, предоставленных в фунтах стерлингов национальному частному сектору и иностранным заемщикам в течение 12 месяцев, начинающихся с середины марта 1970 года.

В дополнение к выборочному и количественному контролю Банк Англии с 1960 года пользовался системой специальных депозитов, открываемых у него другими банками. Когда в мае 1969 года выяснилось, что клиринговые банки превысили потолок по кредитам, они были наказаны Банком Англии тем, что стали получать по своим специальным депозитам лишь половину причитавшихся по ним процентов.

Однако, несмотря на обилие средств контроля, эта проблема остается весьма далекой от разрешения. Этому препятствует, на наш взгляд, целый ряд обстоятельств.

Прежде всего, существование неподконтрольных или слабо подконтрольных областей. Почти в каждой стране центральный банк имеет определенную силу власти над национальной банковской системой в целом. Но ни он, ни другие правительственные органы не имеют таковой над частными небанковскими организациями и отдельными лицами, ведущими свои операции через иностранные банки. Поэтому, когда контроль существенно задевает интересы банковских и других монополистических групп, последние всегда находят формы его обхода. Они действуют по английской пословице: «было бы желание, путь его осуществления найдется».

Так, в период наибольших кредитных ограничений в США (конец 1969 г.) американские банки нашли выход из положения в том, что, используя свои заграничные отделения, заимствовали на евродолларовом рынке для внутренних нужд более 15 млрд. долл. краткосрочных кредитов. «Можно сказать, — писала газета «Файнэншл таймс», — что основная роль отделений коммерческих банков за границей состояла в том, что они помогли своим родительским банкам обойти ограничительную кредитную политику американского правительства посредст-

вом перевода в США евродолларов, полученных в Лондоне или в других финансовых центрах Европы»[6]. «Недавно Бундесбанк с огорчением констатировал, — отмечал журнал «Бэнкер», — что основная масса капитала, проходящая по записям межфирменных операций и операций «лидз энд легз», весьма трудно поддается контролю (даже в Японии, известной наиболее жестким регулированием подобных операций, «лидз энд легз» добавили лишних 3 млрд. долл. к официальным резервам)»[7].

Второе обстоятельство заключается в неоднородности самого краткосрочного капитала. С одной стороны, краткосрочный капитал служит своего рода смазкой в международных экономических отношениях. Он обеспечивает финансирование внешнеторговых операций и услуг, облегчает движение долгосрочного капитала, помогает урегулированию сезонных и даже циклических колебаний платежного баланса, способствует проведению операций, столь важных для уравнивания валютных курсов и процентных ставок на различных рынках ссудного капитала, и т. д. С другой стороны, он мешает мероприятиям государственно-монополистического регулирования либо толкает страны на проведение тех из них, которые вовсе не вызываются экономической необходимостью.

Чтобы снизить темпы инфляции, страны прибегают к политике кредитных ограничений. Однако неизбежный при этом рост процентных ставок тут же вызывает приток краткосрочных капиталов в страну, что, наоборот, стимулирует развитие инфляции, в данном случае за счет переполнения каналов денежного обращения средствами, выпущенными под инвалютные депозиты. То же самое происходит при ослаблении кредитных ограничений. Вызываемый этим эффект в значительной степени ослабляется утечкой капитала за границу в поисках более высоких процентных ставок.

Другой пример. Происходят какие-то политические события или распространяется слух о возможном изменении курса определенной валюты. В ожидании спекулятивной сверхприбыли в страну валюты начнется приток краткосрочного капитала, величина которого может достичь таких огромных размеров, что правительство будет вынуждено действительно провести ревальвацию, хотя она и будет противоречить его внутриэкономической политике. Даже если необходимость изменения курса валюты является экономически оправданным актом, при-

ток или утечка капитала могут заставить провести его преждевременно либо в гораздо больших размерах, чем планировалось раньше.

Таким образом, при контроле возникает проблема отделения «желательных» краткосрочных капиталов от «нежелательных». Однако ввиду отсутствия четкой границы между ними и постоянного перехода «желательных» капиталов в «нежелательные» и обратно, эта проблема является практически неразрешимой.

Поэтому попытки некоторых стран проводить дифференцированную политику по отношению к спекулятивным и неспекулятивным капиталам оказывались, как правило, безуспешными.

В тех редких случаях, когда центральному банку удается в какой-то мере ограничивать передвижения «нежелательных» капиталов за счет валютного контроля внутри страны и валютных интервенций на внешнем рынке, создается такое положение, что в последующем центральные банки сами начинают порождать такое передвижение. Это объясняется тем, что в результате подобных мероприятий у центральных банков меняется структура их валютных резервов. Резервы стран, куда направляется капитал, становятся перенасыщенными интервенционной валютой, то есть долларами, а резервы стран, откуда происходит утечка капитала,— другими резервными средствами (СДР, золото, резервные позиции в МВФ). Но, поскольку центральные банки не считают все эти формы резервных активов равнозначными, у них появляется стремление провести их перестройку, что и вызывает дестабилизирующее перемещение краткосрочных капиталов, нежелательных с точки зрения нормального экономического обмена между странами.

Третье обстоятельство, препятствующее организации эффективного контроля над движением краткосрочного капитала, обусловлено различием средств и целей контроля, применяемых и преследуемых на национальном и международном уровнях. Если в пределах национальных границ контроль может быть осуществлен законодательно (например, английский «Приказ 66» запрещает компаниям этой страны заимствования на евродолларовом рынке на срок менее пяти лет, кроме случаев использования полученных средств за границей), то за их пределами — лишь в форме соглашений. нарушение которых, как правило, не представляет такой трудности, как нару-

шение закона. Поэтому, несмотря на достигнутую в июне 1970 года договоренность между центральными банками десяти промышленно развитых стран не размещать на евродолларовом рынке свободные средства, последние продолжали поступать на рынок, достигнув к концу года суммы в 12,5 млрд. долл.

Что касается целей, то, например, согласно Уставу Международного валютного фонда, контроль за международным перемещением капитала должен осуществляться таким образом, чтобы не мешать и не ограничивать свободы платежей по текущим операциям. И в настоящее время, как подчеркивалось в годовом отчете МВФ за 1971 год, «всеобъемлющий контроль над международным передвижением капитала общепризнанно считается как невыполнимым, так, по крайней мере, и нежелательным»[8]. Между тем в кризисные периоды 60-х и начала 70-х годов многие ведущие капиталистические страны выступали за полное и жесткое регулирование краткосрочного капитала в его движении между национальными и международными рынками. Не случаен поэтому вывод экспертов МВФ, отметивших, что «на основе анализа экономической политики главных промышленно развитых стран, которая ими проводилась с середины 60-х годов, трудно утверждать, что их фискальные и валютные мероприятия были должным образом сбалансированы и приведены в соответствие с международными требованиями»[9].

Четвертое обстоятельство кроется в постоянном противоборстве между интересами различных стран в деле контроля движения краткосрочного капитала. Учитывая глубокую степень финансовой интеграции и зависимость международных отношений от влияния отдельных стран, в этом противоборстве всегда побеждают сильнейшие, вследствие чего те или иные формы контроля насильственно навязываются меньшинством большинству. «Изменения в валютной политике, проводимые крупнейшими промышленно развитыми странами, и особенно США, — отмечается в годовом отчете МВФ, — быстро сказываются на других развитых странах и находят отзвук во всем мире. Это создает трудности для тех государств, чья политика отличается от политики основных финансовых центров мира»[10].

Различие подхода к проблеме контроля международных организаций и отдельных стран находит свое отра-

жение в разнообразии проектов, которые каждая из сторон представляет на обсуждение мировых форумов. В 1969 году на совещании управляющих центральными банками крупнейших промышленно развитых стран в Базеле был принят план, предусматривающий регулирование передвижения спекулятивных капиталов из страны в страну. Предложенный в нем принцип был довольно прост: страна, в которой наблюдается приток капиталов из-за границы в ожидании возможной ревальвации ее валюты, возвращает эти капиталы в виде кредитов стране, откуда они поступили.

Данная схема возврата «горячих денег», по сути дела, не отличается от обычных кредитных операций типа «своп». Ее особенностью является то, что страны, валютные резервы которых сократились вследствие спекулятивного отлива капиталов, могли более автоматически, чем прежде, заимствовать необходимые им средства непосредственно в странах, куда эти капиталы поступали. Кроме того, в соответствии с условиями кредитных соглашений типа «своп» страна-должник обязана погасить полученную сумму в установленный срок, например через три месяца. Согласно же плану, полученные кредиты погашаются только тогда, когда спекулятивные капиталы будут полностью возвращены в страну, откуда они поступили.

Несмотря на такую идентичность плана с уже существующей практикой, его осуществление натолкнулось на ряд трудностей. Наиболее серьезной оказалась проблема разграничения спекулятивного отлива капитала от обычного движения капитала по расчетам за поставки товаров, транспортные и другие услуги и т. п. Кроме того, в операции по возврату «горячих денег» фактически вовлекались не очень значительные суммы, поскольку возврату подлежали лишь те капиталы, утечка которых из какой-либо страны вела к сокращению ее валютных резервов.

Наряду с этим планом, а также проектами, подготовленными МВФ, Организацией экономического сотрудничества и развития, Валютным комитетом «Общего рынка», существуют предложения отдельных стран или их представителей. В них также нет единства: все они настолько отличаются друг от друга, насколько являются разными цели и задачи капиталистов каждой страны в их взаимоотношениях друг с другом.

Западногерманский экономист Герман Абс предлагает использовать во всех странах некое подобие системы «бардепот», практикуемой в ФРГ. По его мнению, с помощью лицензирования можно урезать возможности коммерческих банков, фирм и компаний пользоваться еврорынком, а путем международных соглашений добиться регулирования объема еврорынка.

Директор Банка Брюсселя Ламфалюсси считает, что дело не в контроле. Чтобы сократить объем «нежелательных» краткосрочных капиталов или «горячих денег», необходимо ликвидировать инфляцию, пересмотреть валютные курсы, урегулировать платежные балансы, особенно таких стран, как США и страны «Общего рынка».

Генеральный директор «Дрезднер банк» К. Рихебахер предполагает, что всякий контроль будет иметь ограниченный эффект, главным образом из-за невозможности предотвратить игру на «лидз энд легз». Поэтому достаточно того, чтобы все страны согласились применять резервные требования ко всем депозитам как в местной, так и в иностранной валюте (на парижской встрече в марте 1973 г. страны «группы 10» договорились в свое время ввести резервные требования на еврорынке).

Заместитель директора Банка Италии Р. Оссола выдвигает план из нескольких пунктов: а) регулирование депозитов центральных банков на еврорынке; б) регулирование операций между коммерческими банками и центральными валютно-финансовыми органами; в) введение обязательного банковского резервирования по балансам в иностранной валюте; г) организация международных операций открытого рынка (например, в 1970 г. США провели такие операции через экспортно-импортный банк на сумму более 3 млрд. долл.); д) осуществление со стороны США жесткого контроля за утечкой долларов из страны; е) низведение до минимума «множительного эффекта».

Таковы планы. Конечно, каждый из них несет в себе определенное рациональное зерно, однако эти зерна слишком противоречивы, чтобы быть претворенными в жизнь в каком-то едином компромиссном варианте. Все это делает регулирование движения краткосрочного капитала возможным лишь в ограниченных пределах и в течение ограниченных отрезков времени, так как любой успех в этом деле быстро исчезает по мере того, как находятся пути обхода этого способа регулирования.

Глава VI

«ГОРЯЧИЕ ДЕНЬГИ» И СОВРЕМЕННЫЙ КАПИТАЛИЗМ

1. Может ли капитализм обойтись без «горячих денег»?

Трудность или даже невозможность контроля и регулирования «горячих денег» заставляет буржуазную экономическую мысль искать выход на пути ликвидации этой экономической категории. Но одно дело желать ликвидировать «горячие деньги», а другое дело — иметь возможность осуществить это. Последнее упирается в то, насколько капитализм может существовать без «горячих денег». В первую очередь это относится к причинам, их порождающим, и во вторую — к роли «горячих денег» в сложной системе валютно-финансовых отношений капитализма. Ведь если нельзя устранить причин, то нельзя и избавиться от вызываемых ими последствий. И если «горячие деньги» к тому же играют определенную позитивную роль в деле сохранения капиталистических производственных отношений, то реально ли говорить об их ликвидации без ликвидации самого капитализма?

Начнем с причин. Одна из них — инфляция, являющаяся в современных условиях постоянной составной частью кредитно-денежного обращения. Она вызывается, во-первых, фактом отсутствия действенного стихийного механизма регулирования денежного обращения, ограниченными возможностями государственно-монополистического регулирования и, во-вторых, самой природой монополистического капитализма. В настоящее время, когда, с одной стороны, инфляция повсеместно приняла угрожающие масштабы, а с другой — развитие некоторых форм регулирования оживило иллюзию всесилия буржуазного государства, пышно расцвели теории глобальной борьбы с инфляцией. Это создает впечатление, что если не сейчас, то, по крайней мере, в будущем с инфляцией будет покончено и она перестанет быть составным элементом кредитно-денежного обращения.

Поверить этому — значит неминуемо допустить, что капиталистическое воспроизводство якобы не обладает циклическим характером, что нет борьбы при распределении национального дохода между основными классами и социальными слоями капиталистического общества, что монополии не стремятся к безудержному взвинчиванию цен и наращиванию своих прибылей путем усиления эксплуатации рабочего класса, что нет проблемы «импортированной инфляции» и инфляционного воздействия американской экономики на остальной капиталистический мир. Естественно, на это не может пойти ни один экономист, каких бы убеждений он ни придерживался, если он только не игнорирует по политическим мотивам реальность и не стоит на позиции откровенной апологетики буржуазной действительности.

Другая причина, вызывающая появление «горячих денег», заключается в наличии неэквивалентности валютных курсов. Выше уже было показано, что с момента отмены золотого стандарта валютные курсы постепенно оторвались от стоимостного паритета, так что после второй мировой войны одна их часть оказалась чрезвычайно завышенной, а другая, наоборот, заниженной. Это добавило еще одну форму эксплуатации одних стран другими через сферу внешнеэкономических связей.

В плане природы империализма это вполне нормальное явление. Но для процессов интеграции неэквивалентность валютных курсов стала одним из главных тормозов. Первый эксперимент, который проводится в Западной Европе в области экономического и валютного союза, обречен на провал, если не будет каким-то образом решен вопрос валютных курсов стран-участниц, с тем чтобы ни одна страна не получала дополнительной выгоды или неоправданной потери на обмене своей валюты на другие валюты ЕЭС.

Ликвидация неравенства в этой области связана с проблемами неравномерности экономического развития капиталистических стран и различия в темпах инфляции внутри каждой из них. Решить эти проблемы можно лишь за счет потери экономической самостоятельности, что даже для такой тесной группировки, как «Общий рынок», имеет пока что не более чем теоретический смысл. Даже если ЕЭС удастся в какой-то мере привести валютные курсы в соответствие с паритетом покупательной силы, положение принципиально не изменится — в

рамках мирового капиталистического хозяйства неэквивалентность валютных курсов сохранится, только вместо валют девяти стран там будет выступать коллективная валюта ЕЭС.

Таким образом, судя по причинам, вызывающим превращение обычных денег в «горячие», данный процесс стабилен. Следовательно, генерирование «горячих денег» будет продолжаться, пополняя и без того огромную армию последних.

Теперь рассмотрим вопрос, не играют ли «горячие деньги» более или менее позитивной роли с точки зрения производственных отношений современного капитализма?

Главная область их бытия — спекуляция, являющаяся механизмом перераспределения части прибавочной стоимости, а также служащая инструментом концентрации и централизации капитала. «Горячие деньги» при этом выполняют функцию зубов, с помощью которых акулы финансового бизнеса поедают слабых и больных.

Спекуляция, кроме того, создает дополнительный спрос и предложение, которые воздействуют на изменение цен.

Но всякое изменение цен, в свою очередь, служит толчком для новых спекулятивных операций, а следовательно, для новых изменений в соотношении спроса и предложения.

Применительно к товарам, как мы уже отмечали, спекуляция создает временные рынки, чем ускоряет наступление кризиса и увеличивает его силу. Но для валют и бумаг ее действие иное. Спекуляция образует для них постоянный, всегда готовый принять их рынок. Питаемая «горячими деньгами» спекуляция поддерживает в состоянии высокой активности валютный рынок и рынок фондовых ценностей. Особенно велика ее роль в деле формирования вторичного рынка, в частности биржи, без которой пока что немыслим оборот фиктивного капитала и превращение денежного капитала в промышленный и обратно.

Итак, современный капитализм не может обойтись без «горячих денег». В то же время их накопление и блуждание по миру чревато для него серьезными последствиями. Данное противоречие является одним из ярких свидетельств дальнейшего углубления общего кризиса капитализма на современном этапе.

2. Паразитирующий капитал

Проведенный анализ показал, что «горячие деньги» превратились из эпизодически возникающей формы чисто денежных отношений в самостоятельную экономическую категорию, нашедшую свое бытие в краткосрочном капитале. Исследование источников «горячих денег» показывает, что последние непрерывно поступают в валютно-финансовую сферу капитализма, оседают там и накапливаются. Благодаря спекуляции «горячие деньги» являются своего рода усилителем циклических колебаний капиталистической экономики: в периоды процветания они стимулируют экономический бум, а при спаде доводят многие стороны хозяйственной деятельности до кризиса. Но роль «горячих денег» носит двойственный характер: с одной стороны, они подрывают и разрушают капиталистические производственные отношения, а с другой стороны, последние уже не могут без них нормально функционировать. Попытки же отделить «желательные» краткосрочные капиталы от «нежелательных», то есть собственно «горячих денег», не дали результата и вряд ли дадут его в будущем: даже их регулирование в форме некоторого контроля за передвижением наталкивается на почти непреодолимые трудности.

Из всего этого можно сделать вывод, что проблема «горячих денег», совсем недавно возникнув, уже превратилась в одну из самых серьезных и неразрешимых проблем капитализма. Поэтому с самого начала необходимо дать ей социально-экономическую оценку, противопоставив марксистско-ленинское понимание природы «горячих денег» взглядам буржуазных экономистов, сводящих эту проблему не более как к временным явлениям денежного обращения.

Обратимся к Марксовой формуле расширенного воспроизводства:

I. $4000c + 1000v + 1000m = 6000$;

II. $1500c + 750v + 750m = 3000$.

Предполагая, что в подразделении I половина прибавочной стоимости используется для личного потребления капиталистов, а другая половина капитализируется и что органическое строение капитала остается неизменным (в подразделении I $c : v = 4 : 1$, II — $c : v = 2 : 1$), получим, что стоимость продукции I при переходе от первого года ко второму составит: $(4000 + 400)c + (1000 + 100)v +$

$+500m=6000$, где 4000 и 400 означают, соответственно, первоначальный и добавочный постоянный капитал, 1000 и 100 — первоначальный и добавочный переменный капитал, а 500 — часть прибавочной стоимости, идущую на личное потребление капиталистов подразделения I.

Часть средств производства, равная 4400, реализуется внутри подразделения I. Остальная часть, равная 1600, куда входят первоначальный и добавочный переменный капитал и лично потребляемая прибавочная стоимость, реализуется путем обмена с подразделением II. Отсюда следует, что постоянный капитал последнего должен увеличиться на 100 и достигнуть 1600, так как только при этом условии подразделение II предъявит спрос к подразделению I на всю сумму его продукции, подлежащей реализации вне подразделения I.

Если постоянный капитал подразделения II увеличивается на 100, то при $c:v=2:1$ переменный капитал должен увеличиться на 50. Следовательно, стоимость продукции подразделения II при переходе от первого года ко второму составит: $(1500+100)c+(750+50)v+600m$, где 1500 и 100 — первоначальный и добавочный постоянный капитал, 750 и 50 — первоначальный и добавочный переменный капитал, а 600 — часть прибавочной стоимости, идущая на личное потребление капиталистов подразделения II.

Процесс реализации произойдет следующим образом: внутри подразделения I реализуется средств производства на $4000+400=4400$, внутри подразделения II — предметов потребления на $(750+50)+600=1400$, в порядке обмена между обоими подразделениями реализуются средства производства на сумму $1000v+100v+500m$, то есть 1600, а предметы потребления — на сумму $1500c+$ $+100$ с, то есть также на 1600.

При прочих равных условиях и при неизменной норме прибавочной стоимости продукция обоих подразделений за второй год составит:

I. $4400c+1100v+1100m=6600$;
II. $1600c+800v+800m=3200$.

Обмен средствами производства и предметами потребления внутри подразделений и между ними осуществляется с помощью денежных средств. Часть денег при этом выполняет функцию обращения, а другая часть — функцию накопления.

Капиталист может превратить прибавочную стоимость в капитал лишь в том случае, если она достигает определенной величины. К этому его обязывает, с одной стороны, относительно медленный процесс физического и морального износа уже имеющегося оборудования, а с другой — сравнительно большие суммы затрат, которые необходимо произвести для его замены или восполнения. Следовательно, прибавочная стоимость, которая в конце каждого года превращается в деньги, должна в этой форме накапливаться в течение ряда лет.

Однако капиталы различных отраслей промышленности, равно как и отдельные капиталы в каждой из этих отраслей, находятся на различных последовательных ступенях процесса превращения прибавочной стоимости в капитал. Поэтому, пока одна часть капиталистов еще занята накоплением своего потенциального денежного капитала, другая их часть уже превращает свой потенциальный денежный капитал, возросший до соответствующей величины, в производительный капитал.

Равновесие таких односторонних сделок восстанавливается благодаря тому, что продавец выступает впоследствии как покупатель на ту же сумму, и наоборот. «Но поскольку происходят лишь односторонние обмены, — писал К. Маркс, — масса простых покупок, с одной стороны, масса простых продаж, с другой стороны, — а мы видели, что нормальный обмен годового продукта на капиталистической основе обусловливает такие односторонние метаморфозы,— постольку равновесие осуществляется лишь при том предположении, что сумма стоимости односторонних покупок и сумма стоимости односторонних продаж покрывают друг друга»[1].

Приведенная выше формула характеризует расширенное воспроизводство в условиях спокойного и равномерного развития. Однако в капиталистическом мире пропорциональность между подразделениями и равновесие реализации постоянно нарушаются анархией производства, через которую проявляется закон цикличности, который (вследствие чередования высокой деловой активности и спада, производственного бума и кризиса) каждый раз вносит в эту формулу новые исходные данные.

Разберем вариант спада и депрессии. В этот период расширенного воспроизводства не происходит или оно совершается в более узком масштабе. С прибылью работают только технически наиболее передовые предприятия

и предприятия, производящие самые необходимые средства существования.

Процесс обмена в этом случае будет выглядеть несколько иначе: внутри подразделения I капиталисты смогут реализовать не 4400, а меньше, например 4200. Тогда при неизменном органическом строении капитала, соответственно, на 50 сократится и переменный капитал, а формула примет вид:

$$4200c + 1050v + 500m + 250c',$$

где 250c′ будут представлять, с одной стороны, непроданные средства производства одних капиталистов и, с другой стороны, денежные накопления тех капиталистов, которые воздержались из-за сокращения производства от покупки этих средств производства.

Внутри подразделения II также будет отмечен спад в темпах производства. Поэтому формула этого подразделения запишется, например, таким образом:

$$1550c + 775v + 600m + 75m',$$

где 75m′ — нереализованная часть потребительских товаров, также представленная, с одной стороны, в товарной форме, а с другой — в форме денежных накоплений.

Между подразделениями реализуются средства производства на сумму 1000v + 50v + 500m, то есть на 1550, и предметы потребления на сумму 1500c + 50c, то есть также на 1550.

Вследствие бездеятельного состояния производственного капитала на 325 ед. стоимости на эту сумму высвободился денежный капитал. Но владельцы денежного капитала оказались в более выгодном положении по сравнению с владельцами непроданных товаров. Они превратили свой капитал в ссудный и стали получать процент за счет урезанного дохода или прямых убытков владельцев непроданных товаров, хотя ввиду обилия денежных капиталов на рынке уровень процента понизился.

С переходом от спада к подъему капиталисты изымают свой денежный капитал из банков, ценных бумаг и пр., для того чтобы совершить отложенные ранее покупки и начать расширенное производство. Они возвращаются на рынок и находят, что часть оставшихся нереализованными средств производства потеряла былую стоимость ввиду морального, а иногда физического износа. Поэтому они либо скупают все по пониженной цене, на-

пример, за 300 ед. стоимости деньгами, либо покупают часть по старой цене на 300 ед., оставляя на 25 ед. товар у их владельцев, которые направляют его затем на переплавку, сдают в утиль и т. д.

Оставшиеся 25 ед. стоимости деньгами оказываются выброшенными из оборота капитала. Но их нельзя переплавить, так как это не золотые монеты, а бумажные деньги, и они продолжают претендовать на такую же прибыль, как любой другой капитал. Но претендовать в данном случае на такую же прибыль — значит обкрадывать других, то есть становиться в положение паразита, а следовательно, как паразит, изворачиваться, приспосабливаться к обстановке, менять форму — «не мытьем, так катаньем» добиваться своего, то есть средней прибыли.

Примерно по такой в данном случае несколько упрощенной схеме происходит образование «горячих денег». В действительности все протекает значительно сложнее, так как в течение экономического цикла изменяются органическое строение капитала, норма и масса прибыли, подразделения I и II по-разному реагируют на цикл, не всегда между ними наблюдается синхронное развитие. Но принцип остается неизменным: с каждым переходом от спада к подъему происходит выжимка порции излишнего денежного капитала, который тут же начинает борьбу за место под солнцем, причем, поскольку это «горячие деньги», часто не за среднюю прибыль, а за сверхприбыль.

В условиях золотого стандарта этот капитал, эти деньги обычно уходили в сокровище, в современной обстановке они оседают в каналах кредитного и денежного обращения.

Поскольку этот капитал ранее предназначался для приобретения средств производства, он был в массе своей долгосрочным. Теперь же он принимает форму краткосрочного капитала как более мобильного и в этом качестве ведет погоню за прибылью. Но это паразитический капитал. Поэтому его стараются оттолкнуть, поставить под контроль, уничтожить. И когда это в какой-то мере удается сделать в рамках отдельной страны, он устремляется за ее пределы. Именно поэтому основная масса «горячих денег» концентрируется на международном рынке, то есть на рынках евродолларов и евровалюты, и преимущественно, как было показано выше, в фискальных оазисах.

Паразитизм «горячих денег» вызывает острую борьбу внутри класса капиталистов, поскольку одна их группа пытается наложить руку на доходы другой группы. В сфере межгосударственных отношений он является источником международных трений и конфликтов, так как слишком наглядно демонстрирует эксплуатацию одних наций другими. Но «горячие деньги» неуловимы, так как маскируются под «желательные» и необходимые для капиталистического производства и обращения краткосрочные капиталы, и потому борьба с ними обречена на провал. Разъедая изнутри капиталистическое общество и оставаясь в то же время его неотъемлемой частью, «горячие деньги» служат существеннейшим фактором обострения и углубления межимпериалистических противоречий.

3. Социально-политические последствия «горячих денег»

В. И. Ленин характеризовал империализм как «громадное скопление в немногих странах денежного капитала». «Отсюда, — писал он, — необычайный рост класса или, вернее, слоя рантье, т. е. лиц, живущих «стрижкой купонов», — лиц, совершенно отделенных от участия в каком бы то ни было предприятии... Вывоз капитала, одна из самых существенных экономических основ империализма, еще более усиливает эту полнейшую оторванность от производства слоя рантье, налагает отпечаток паразитизма на всю страну, живущую эксплуатацией труда нескольких заокеанских стран и колоний... Мир разделился на горстку государств-ростовщиков и гигантское большинство государств-должников» [2].

Империализм, таким образом, доводит понятие рантье от индивидуального капиталиста до государства в целом. В современных условиях данная закономерность получила еще большее развитие. Во-первых, за счет неизмеримо возросшего объема вывоза капитала. Так, в 1914 году долгосрочные частные и государственные инвестиции за границей четырех крупнейших империалистических государств равнялись примерно 39,5—44,5 млрд. долл., а в 1967 году — 157 млрд. долл. Соответственно возросли и доходы с этих инвестиций, которые в ряде случаев перекрывают весь прирост капитала, заново вывозимый из страны. За 1951—1966 годы прирост прямых зарубежных американских инвестиций составил 38,6 млрд. долл. За эти

же годы прибыль американских компаний от прямых внешних инвестиций составила 57,6 млрд. долл., то есть почти в 1,5 раза превысила средний прирост этих инвестиций.

Вторым важным фактором, активно способствовавшим дальнейшему развитию указанной закономерности, являются «горячие деньги». При всей кажущейся беспорядочности их перемещений по миру, они тем не менее имеют довольно устойчивые направления движения — от стран, испытывающих экономические и финансовые затруднения, к наиболее преуспевающим странам. С их помощью богатый делается еще богаче, а бедный — еще беднее.

Особенно отчетливо это видно на примере развитых капиталистических государств и развивающихся стран. Именно здесь особенно велико участие «горячих денег» в широкой валютно-финансовой эксплуатации империализмом стран «третьего мира». И именно здесь «горячие деньги» наиболее наглядно эту эксплуатацию демонстрируют, что до предела обостряет противоречия между двумя частями мирового капиталистического хозяйства. Так, с 1960 по 1970 год задолженность развивающихся стран развитым капиталистическим государствам увеличилась с 16,6 млрд. до 59,7 млрд. долл., удваиваясь через каждые пять лет. Еще более быстрый рост показали платежи, которые развивающиеся страны производят в порядке погашения основной суммы кредитных ресурсов и выплаты процентов. Если в среднем по всем развивающимся странам отношение платежей к экспортным доходам в 1960 году было равно 9,9%, а в 1970 году — 12,9%, то в Аргентине, Афганистане, Индии, Мексике, Египте, Тунисе, Турции и ряде других стран в 1970 году оно превысило 20%. Таким образом, оно стало приближаться к опасной грани предела возможности стран рассчитываться по долгам.

Рост внешней задолженности и связанных с ней платежей не только подрывает нынешнее валютно-финансовое положение молодых государств, но и угрожает их будущему развитию. По оценке ЮНКТАД, при сохранении существующих в капиталистическом мире тенденций внешняя задолженность развивающихся стран может вырасти к 1980 году до 151 млрд. долл., вызываемые ею платежи — до 15 млрд. долл.

Большую роль в оттоке средств из развивающихся

стран играет деятельность иностранного частного капитала. Он получает подавляющую часть инвестиционных платежей в виде прибылей, дивидендов и процентов. В 1960 году прибыли, дивиденды и проценты, полученные иностранным капиталом в развивающихся странах, составили 3,62 млрд. долл., в 1968 году — 6,41 млрд., а в 1970 году — 8,51 млрд. долл.

Приведенные данные наглядно показывают неравноправность положения развивающихся стран в системе мирового капиталистического хозяйства, неоколониалистскую сущность внешнеэкономической политики развитых капиталистических держав в отношении стран Азии, Африки и Латинской Америки и еще раз доказывают, что горстка особенно богатых и могущественных государств грабит весь мир.

Проблема «горячих денег», таким образом, выходит за пределы валютных отношений и ссудного капитала и становится политической проблемой. И не только на межгосударственном уровне. Перераспределение материальных богатств с помощью «горячих денег» не может не отражаться как на социально-политических условиях капиталистических стран вообще, так и на положении рабочего класса в особенности.

Мы уже отмечали, что «горячие деньги», будучи выброшенными из оборота капитала, тем не менее претендуют на такую же прибыль, как любой другой капитал. И они ее получают, частично за счет других капиталистов, но главным образом за счет рабочего класса. Это проявляется в замораживании заработной платы на минимальном уровне, что осуществляется, в частности, с помощью так называемой «политики доходов».

«Политика доходов» появилась на свет в послевоенный период как единая государственно-монополистическая политика, которая под предлогом нейтрального, надклассового подхода призвана в равной степени регулировать доходы всех классов и слоев общества. Однако в действительности она вовсе не затрагивает прибылей, лишь немного касается цен и фактически сводится к ограничению роста номинальной заработной платы. Так, проведение «политики доходов» в Голландии привело к тому, что к концу 50-х годов по уровню заработной платы эта страна заняла среди промышленно развитых западноевропейских стран предпоследнее место. В Англии «политика доходов» также оказалась направленной главным

образом против рабочего класса: ее применение в 1967—1968 годах выразилось в росте номинальной заработной платы всего на 1,7%, тогда как цены за это время поднялись на 2,5%. То же самое имело место в Италии, Франции, США и других странах.

На «политику доходов» монополий рабочий класс ответил мощным забастовочным движением. В результате волны митингов, демонстраций и забастовок в Голландии (1960—1963 гг.) рабочий класс этой страны добился значительного повышения номинальной заработной платы. В итоге исключительно серьезного социально-политического кризиса во Франции в мае — июне 1968 года рост номинальной заработной платы рабочих более чем вдвое превысил предел, установленный для них «политикой доходов». Всеобщая забастовка английских шахтеров в начале 1972 года, самая мощная после 1926 года, закончилась победой рабочих. Она показала провал «политики доходов» даже в условиях высокой безработицы, когда правительство имело возможность в любой момент пустить в ход антирабочее законодательство.

Помимо такого косвенного воздействия «горячих денег» на положение рабочего класса, есть другая, очень обширная область, где такое воздействие осуществляется прямо и непосредственно. Мы имеем в виду так называемый народный капитализм. Сейчас, вследствие его полной политической дискредитации, о нем не принято много говорить. Но экономическая основа, на которой этот лозунг получил распространение, осталась. Как и прежде, часть акций капиталистических предприятий распылена между миллионами мелких индивидуальных владельцев. Как и прежде, банки настойчиво рекомендуют своим клиентам обзавестись 1—2 акциями наиболее перспективных, с их точки зрения, компаний. Как и прежде, предприниматель видит лучшую гарантию от забастовок и необходимости повышать заработную плату в так называемом социальном партнерстве, предусматривающем превращение рабочих и служащих в «совладельцев» предприятий.

В предыдущих разделах было достаточно ясно показано, как во время спекулятивного ажиотажа опустошаются карманы мелких держателей акций. Падение курсов акций происходит и по другим причинам (политические события, стихийные бедствия, войны и т. д.). Однако в любом случае наибольшие потери несет мелкий индивидуальный владелец. Разве можно сравнивать систему

информации и прогнозирования крупного финансового магната, инвестиционного треста, брокера и т. п. и умозрительную оценку биржевой обстановки домохозяйки, пенсионера, рабочего или служащего. А на этом построена вся игра на ценных бумагах. Между тем как раз последние составляют наиболее многочисленную массу держателей акций. Так, в 1959 году в числе акционеров западногерманского горнометаллургического концерна «Пройссаг» насчитывалось служащих — 29%, домашних хозяек — 27, ремесленников, предпринимателей и лиц свободных профессий — 20, пенсионеров — 10, чиновников — 8, рабочих — 5% [3]. Нетрудно видеть, что сегодняшняя капиталистическая действительность и в этом подтверждает справедливость слов В. И. Ленина о том, что «главные прибыли достаются „гениям" финансовых проделок. В основе этих проделок и мошенничества лежит обобществление производства, но гигантский прогресс человечества, доработавшегося до этого обобществления, идет на пользу... спекулянтам» [4].

Сверхприбыль, на которую претендует спекулятивный краткосрочный капитал, выступающий в форме «горячих денег», получается теперь не только за счет «стрижки купонов» наиболее богатыми и могущественными государствами, но и за счет перераспределения прибыли среди самых богатых и могущественных государств в процессе неэквивалентного курсового обмена, девальваций и ревальваций валют, процентного арбитража и т. п.

В свое время В. И. Ленин указывал, что из «...гигантской *сверхприбыли* (ибо она получается сверх той прибыли, которую капиталисты выжимают из рабочих «своей» страны) *можно подкупать* рабочих вождей и верхнюю прослойку рабочей аристократии. Ее и подкупают капиталисты «передовых» стран — подкупают тысячами способов, прямых и косвенных, открытых и прикрытых» [5]. Сейчас, почти через 60 лет после выхода в свет ленинской работы «Империализм, как высшая стадия капитализма», положение остается таким же. Только неизмеримо возросла сверхприбыль капиталистов и изощреннее стали способы подкупа рабочих. Теперь зачастую подкупается не только верхушка рабочего класса, но и многочисленные средние слои. Одной из таких форм подкупа являются «социальные доплаты» к заработной плате. Расширение государственных и частных систем социального обеспечения и различных «социальных доплат» по кол-

лективным договорам, бесспорно, поднимает рабочих до того уровня приличного, «сносного» существования, о котором они мечтали в первые десятилетия XX века. В США, например, расходы предпринимателей на основные виды дополнительных социальных выплат производственным рабочим в обрабатывающей промышленности составляли в 1962 году около 18% общих расходов на рабочую силу, в западноевропейских странах — членах ЕЭС — около 15%.

В тех странах, где капитализм оказался достаточно мощным, чтобы своевременно учесть опыт кризисных ситуаций, или где развитие социального законодательства было связано с деятельностью социал-демократических партий (ФРГ, Англия, Швеция), материальные уступки рабочему классу выглядели в какой-то мере как результат инициативы «сверху». Там же (Франция, Италия), где эти сдвиги явились непосредственным следствием боевых действий демократических сил под руководством революционных партий, уступки совершались под флагом социального умиротворения, заботы о судьбе нации и т. п.

Но и в этих случаях они не делались бескорыстно. Буржуазия тут же использовала уступки для ослабления боевого духа рабочего класса. Так, например, ею была изобретена теория «обуржуазивания» пролетариата. Существенные изменения в образе жизни рабочего класса экономически развитых капиталистических стран, в его структуре и психологии, в воздействии на него современной научно-технической революции — все это берется на вооружение для доказательства подъема жизненного уровня трудящихся чуть ли не до уровня буржуазии.

Говорить об «обуржуазивании» рабочего класса — это значит, по сути дела, утверждать, что современный рабочий в общем и целом удовлетворен своим положением при капитализме и стремится лишь к частичному улучшению существующих отношений, а не к революционному преобразованию общества. Доказывать подобный тезис в современных условиях становится все труднее. Нарастающая острота классовых конфликтов в развитых капиталистических странах, стремительный подъем массового рабочего движения против засилья и господства монополий в экономике и политике, острейшая забастовочная борьба достаточно наглядно опровергают концепцию стирания классовых граней между буржуазией и рабочим классом.

На деле происходит не стирание граней, а еще большая поляризация классов. В настоящее время отношения эксплуатации проявляются не только в форме имущественного неравенства, материальной бедности или потогонной организации труда. Они все чаще выступают в виде хищнического разграбления интеллектуального потенциала работника, уродующего и опустошающего его личность. В сознании же современного рабочего все в большей мере выдвигаются потребности, далеко выходящие за рамки элементарно материального достатка, и прежде всего потребность в нормальном, всестороннем развитии человеческой личности, в творческом и культурном росте. Характер знаний, используемых рабочим, его возрастающая ответственность в обеспечении функционирования укрупняющихся и усложняющихся комплексов несовместимы с чисто исполнительской формой его труда. Он испытывает все более настоятельную потребность принимать самостоятельные решения, участвовать в управлении. Те возможности, которыми обладает рабочий социалистических стран, оказывают самое непосредственное влияние на формирование этих потребностей. Современный рабочий все чаще связывает свое освобождение с более высоким образованием, с выходом за узкие пределы своей профессии, с подлинной демократией на производстве и в обществе. Все это создает предпосылки для значительного обогащения и конкретизации его социалистического идеала.

Тяжелое положение рабочего класса в значительной степени определяется дальнейшим усилением концентрации производства. Особенно этим отличаются 50-е и 60-е годы. Слияния, развернувшиеся в эти десятилетия, охватили промышленно развитые капиталистические страны и носили многоотраслевой характер, что вело к громадной централизации капитала в руках монополий и к образованию гигантских конгломератов.

Интенсивность процессов централизации капитала в эти годы видна из следующих данных: в США за 1951—1963 годы 200 ведущих монополий обрабатывающей промышленности приобрели 1956 компаний; сумма активов только 1080 из них оценивалась в 15 млрд. долл. В Англии среднегодовое число слияний в 1954—1958 годах равнялось 292, в 1963 году оно повысилось до 885. Волна слияний охватила также экономику ФРГ, Франции, Италии, Японии.

Ускоренное накопление капитала крупнейшими монополиями, усиленное концентрацией капитала, ведет к тому, что все большая доля национального богатства, национального дохода и промышленной продукции сосредоточивается в руках небольшой горстки гигантских корпораций. Колоссальное богатство вкупе с научно-технической революцией придает этой горстке корпораций смелость и самоуверенность в проведении финансовых операций. Они все более склоняются к аферам, рискованным сделкам, опасным капиталовложениям. Главенствующая роль в этом, несомненно, принадлежит «горячим деньгам», огромные массы которых служат своего рода демоном-соблазнителем. «Чем развитее народное хозяйство, — свидетельствует буржуазный экономист Лифман, слова которого цитирует В. И. Ленин, — тем больше обращается оно к более рискованным или к заграничным предприятиям... Вероятно... человечеству предстоят в недалеком будущем снова крупные перевороты в области техники, которые проявят свое действие и на народнохозяйственную организацию... Обыкновенно и по общему правилу в такие времена коренных экономических изменений развивается сильная спекуляция...» [6].

Концентрация капитала не отстает, а в некоторых странах даже опережает аналогичные процессы в промышленности. Известно, что в 20-х годах получил развитие новый тип слияния банков, которое не сводится только к поглощению какого-нибудь местного банка более крупным акционерным банком, как это было раньше, а является соединением по меньшей мере двух акционерных банков, обладающих крупным капиталом и обширной сетью филиалов. Стали возникать такие банковские гиганты, как «Дойче банк унд Дисконто гезельшафт» (1929 г.), «Бэнк оф Америка» (1930 г.), «Чейз Манхэттен бэнк» (1955 г.), «Маньюфекчурерс Хановер траст» (1961 г.), «Нэшнл Вестминстер бэнк» (1968 г.).

Другое направление концентрации банковского капитала — это создание совместных кредитно-финансовых учреждений банками различных стран за границей. Такой тип банков является совершенно новым в истории концентрации и централизации банковского капитала, ибо в данном случае банки объединяются как вне зависимости от национальной принадлежности, так и безотносительно к уровню экономического потенциала страны материнского банка. Сюда относятся такие кредитно-финасовые

организации, как «Мидлэнд энд интернэшнл бэнк» (Лондон, 1964 г.), «Компани интернасиональ де креди а муайен терм» (Лондон, 1969 г.), «Ротшильд интерконтинентл» (Лондон, 1969 г.), группа «Орион» (Лондон, 1970 г.) и др.

Эти банковские организации конкретно отражают процесс интернационализации банковского капитала и свидетельствуют о такой ступени его концентрации, когда финансово-промышленные группы различных стран, несмотря на раздирающие их противоречия и конкурентную борьбу, объединяются с целью нового раздела сфер влияния и объектов эксплуатации уже не раз поделенного капиталистического мира.

В то же время такого рода концентрация и централизация банковского капитала за пределами национальных границ означает некоторый качественный скачок, в результате которого появляются новые банковские сверхгиганты, интернациональные по структуре и характеру деятельности, которые могут вскоре оставить далеко позади крупнейшие национальные банки.

Их особенностью является и то, что они ведут свои операции целиком и полностью на международных рынках евродолларов и евровалют, причем основную массу оборота составляют краткосрочные капиталы. Таким образом, они выдвигаются на роль главных банковских учреждений, через которые проходят все большие суммы «горячих денег». Тем самым, наряду с другими банками, они осуществляют фактическое регулирование движения спекулятивных и блуждающих денежных масс. Но, как подчеркивал В. И. Ленин, всякое «сознательное регулирование» через банки состоит в обирании публики горсткою «полностью организованных» монополистов»[7], что и подтверждает современная действительность.

В документах коммунистических партий западных стран проблемам валютного кризиса и «горячих денег» уделяется большое внимание.

В статьях и выступлениях деятелей рабочего движения вскрываются не только причины валютного кризиса и «горячих денег», но и вся сложная гамма внутренних противоречий империализма, которые как порождают эти явления, так и сами ими порождаются. «Одной из главных причин перманентного валютного кризиса, сотрясающего капиталистический мир, является неравномерность экономического развития империалистических держав, — отмечается в газете немецких коммунистов «Унзере

цайт». — На первых стадиях империализма такие противоречия решались силой оружия. Ныне, в условиях нового соотношения сил, борьба за источники прибылей... ведется американскими концернами главным образом в форме валютных и торговых войн» [8].

На пресс-конференции, организованной 13 июля 1973 г. Французской коммунистической партией по вопросу о современном валютном кризисе, член Политбюро ЦК Ролан Леруа сказал, что валютный кризис вызван только кризисом империалистической системы, ответственность за который «ложится на крупный капитал и государства, которые его поддерживают». Этот кризис, сказал он, вызван «уступками американскому империализму, поощрением алчности международных трестов, подарками крупным капиталистическим компаниям».

Генеральный секретарь Коммунистической партии Великобритании Джон Голлан, касаясь проблем валютного кризиса, подчеркивал, что «в результате многолетнего хронического дефицита платежного баланса США, возникшего по большей части из-за крупных инвестиций за границей, на европейских валютных рынках скопилось примерно 65 млрд. долл. Они образуют так называемый «блуждающий» капитал, который все время держит под угрозой стабильность европейских валют...» Положение еще более осложняется межимпериалистическими противоречиями. «Все европейские страны, — пишет Д. Голлан, — ввели контроль над обменными курсами, чтобы предотвратить спекулятивное движение капиталов и защитить национальные валюты. Они оказывают давление на США, пытаясь заставить их пойти на какие-либо согласованные меры по сокращению огромных резервов неконвертируемых долларов». В то же время автор статьи отмечает, что «Великобритания фактически первой нарушила систему твердых паритетов, установив колеблющийся курс фунта стерлингов. Консервативное правительство, принимая это решение, обрушилось на безымянных валютных спекулянтов. Но ведь главными спекулянтами выступают крупнейшие многонациональные фирмы и другие финансовые институты, обладающие огромными запасами ликвидной иностранной валюты. Они стараются избавиться от «неустойчивых», по их мнению, валют и приобрести взамен «твердые» валюты» [9].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В Программе Коммунистической партии Советского Союза указывается, что «период более или менее плавного распространения капитализма по всему земному шару сменился скачкообразным, катастрофическим развитием, что вызвало невиданные ранее рост и обострение всех противоречий капитализма — экономических, политических, классовых и национальных»[1]. В сфере валютно-финансовых отношений скачкообразное и катастрофическое развитие отдельных ее сторон, вызываемое, в частности, «горячими деньгами», довело противоречия до такого уровня, что произошла ломка многих казавшихся ранее незыблемыми основ денежных связей мирового капиталистического хозяйства.

Сейчас создается новая валютная система капитализма. Она возникает в условиях, когда произошел всемирно-исторический поворот человечества от капитализма к социализму, начатый Великой Октябрьской социалистической революцией. Валютно-финансовая система капитализма вынуждена постоянно приспосабливаться к происходящим изменениям. «Особенности современного капитализма, — отмечается в Отчетном докладе ЦК КПСС XXIV съезду партии, — в значительной мере объясняются тем, что он приспосабливается к новой обстановке в мире»[2].

Благодаря этому зарождаются ранее не свойственные данному типу экономических отношений элементы. Одним из них являются те первые ростки международных кредитных денег, которые робко пробивают себе дорогу через СДР, идею единой европейской валюты и т. п. Становление первых форм международных кредитных денег как результат попыток капитализма разрешить противоречие между интернациональным характером мировых валютных связей и национальной природой денежных

знаков, которые эти связи обслуживают, несомненно, относится к знаменательным и принципиально новым явлениям современности. Другим элементом можно считать качественно иной уровень государственно-монополистического регулирования, предусматривающий более или менее согласованные действия многих капиталистических государств по поддержанию валютных курсов, контролю за передвижением капитала и т. п.

Все это не меняет сущности производственных отношений капитализма, в том числе валютно-финансовых отношений. Последние продолжают нести в себе глубокий антагонизм составляющих их частей. Изучение проблемы «горячих денег» показывает, что валютная система капитализма поражена тяжелым недугом, избавиться от которого она не в состоянии. Реформа валютной системы даст только частичное устранение некоторых слишком очевидных анахронизмов в ее функционировании и лишь временно разрешит наиболее острые противоречия; она никогда не ликвидирует их окончательно на той ступени, для которой характерным является эксплуатация и погоня за максимальной прибылью.

Анализируя монополистический капитализм, В. И. Ленин писал, что «гигантский прогресс техники.., колоссальный рост капитала и банков сделали то, что капитализм дозрел и перезрел» [3]. Эти гениальные слова подтверждаются и нашим исследованием такого характерного аспекта производственных отношений современного капитализма, каким являются валютные связи вообще и «горячие деньги» в частности.

Приложение 1

ВНЕШНИЕ ПОЗИЦИИ В ДОЛЛАРАХ И ДРУГОЙ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ БАНКОВ ДЕВЯТИ ЕВРОПЕЙСКИХ СТРАН*

(*в млрд. долл.*)

На конец года	В долл. США	В другой иностранной валюте					
		всего	марки ФРГ	швейц. франки	фунты стерлин.	голл. гульдены	прочие
		пассивы					
1966	14,8	3,7	0,97	1,2	0,7	0,07	0,7
1967	18,1	4,3	1,7	1,4	0,8	0,1	0,36
1968	26,9	6,9	3,0	2,3	0,8	0,25	0,54
1969	46,2	10,6	4,6	4,0	0,8	0,35	0,81
1970	58,7	16,6	8,1	5,7	0,9	0,55	1,30
1971	70,8	27,0	14,6	7,8	2,1	0,86	1,6
1972	96,7	35,2	19,5	8,8	2,2	1,4	3,3
		активы					
1966	16,1	4,2	1,4	0,9	0,8	0,2	0,9
1967	19,9	5,0	2,1	1,1	0,9	0,2	0,7
1968	30,4	7,4	3,9	1,8	0,6	0,3	0,8
1969	47,6	10,7	6,0	3,0	0,6	0,4	0,8
1970	60,4	17,9	10,1	5,1	0,6	0,6	1,5
1971	71,5	28,6	16,2	8,2	1,6	0,7	1,9
1972	98,0	33,8	20,4	7,8	2,2	0,7	2,8
		нетто-позиции					
1966	1,3	0,5	0,4	—0,3	0,1	0,1	0,13
1967	1,4	0,63	0,4	—0,3	0,1	0,1	0,33
1968	3,5	0,5	0,9	—0,5	—0,2	0,04	0,22
1969	1,4	0,1	1,4	—1,0	—0,2	0,02	—0,03
1970	1,7	1,3	2,0	—0,6	—0,3	0,01	0,2
1971	0,7	1,6	1,6	0,4	—0,5	—0,16	0,3
1972	1,3	1,4	0,9	—1,0	—0,03	—0,7	—0,5

* Англии, Бельгии, Нидерландов, Италии, Люксембурга, Франции, ФРГ, Швейцарии и Швеции.

ИСТОЧНИК: «Bank for International Settlements, Forty-Third Annual Report», Basle, 1973, p. 161.

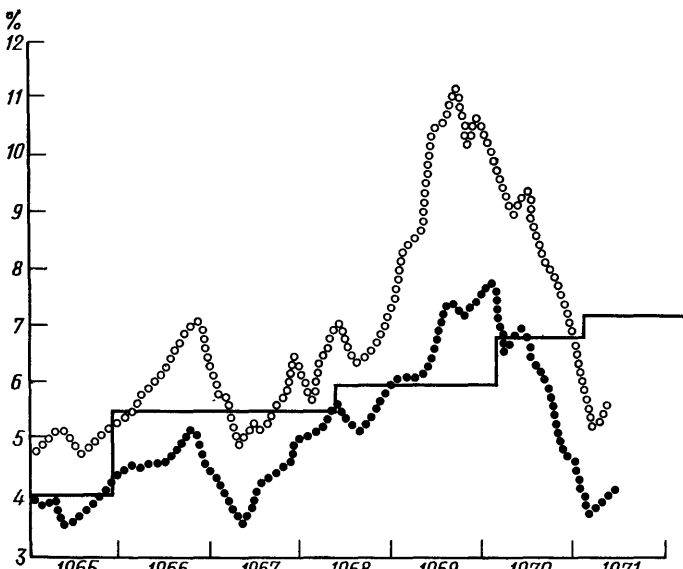
ДВИЖЕНИЕ 3-МЕСЯЧНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ПО ЕВРОДОЛЛАРОВЫМ И ЕВРОСТЕРЛИНГОВЫМ КРЕДИТАМ

	Евродоллары (в Лондоне)	Евростерлинги (в Париже)
1964 г.		
Декабрь	4,56	7,75
1965 г.		
Март	4,88	8,13
Апрель	4,88	7,19
Май	5,31	7,94
Июнь	4,94	6,41
Июль	4,69	6,69
Август	4,56	7,06
Сентябрь	4,94	6,63
Октябрь	5,06	6,31
Ноябрь	5,31	6,25
Декабрь	5,31	6,25
1966 г.		
Январь	5,38	6,13
Февраль	5,41	6,38
Март	5,81	6,75
Апрель	5,78	6,66
Май	5,84	6,38
Июнь	6,09	6,66
Июль	6,44	8,00
Август	6,84	7,94
Сентябрь	7,06	7,94
Октябрь	7,06	7,38
Ноябрь	7,13	7,75
Декабрь	6,56	7,38
1967 г.		
Январь	5,56	6,50
Февраль	5,69	6,44
Март	5,38	6,25
Апрель	4,69	5,69
Май	5,13	5,88
Июнь	5,38	5,88
Июль	5,13	5,69
Август	5,03	5,75
Сентябрь	5,78	6,50
Октябрь	5,78	6,75
Ноябрь	6,56	8,00
Декабрь	6,31	9,25
1968 г.		
Январь	5,44	8,25

ИСТОЧНИК: Max Crochat, Le Marché des Eurodevises, p. 143.

ДИАГРАММА 1

Движение процентных ставок на евродолларовом рынке и рынке США



Потолок депозитных ставок на 90–179 дней по правилам „Q"

Ставка по 3-месячным евродолларовым депозитам

Ставка по 3-месячным казначейским векселям США

ИСТОЧНИК: «МЭ и МО», 1972 г., № 8, стр. 42.

ДИАГРАММА 2

Краткосрочные процентные ставки за 1966 — май 1971 года

(*в процентах годовых*)

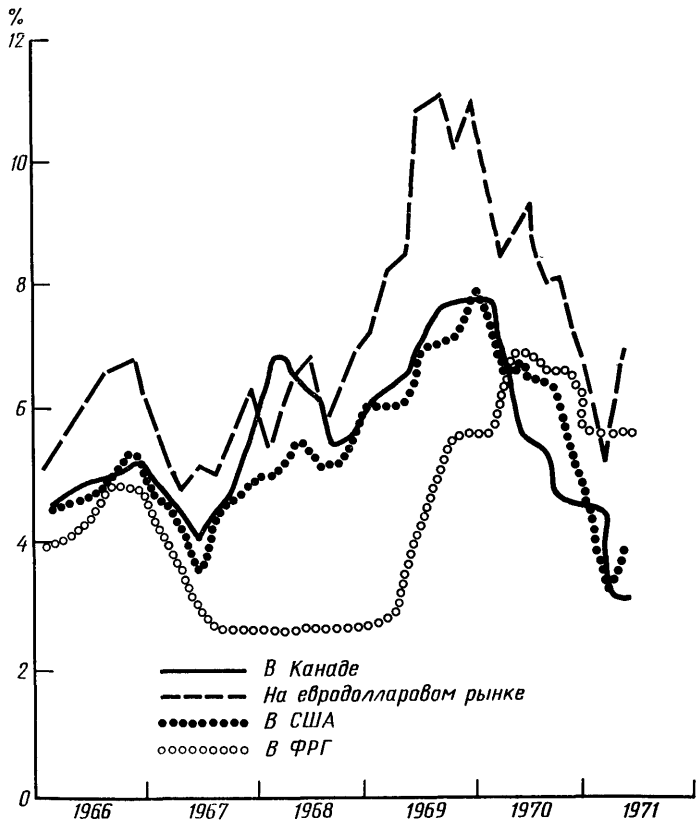
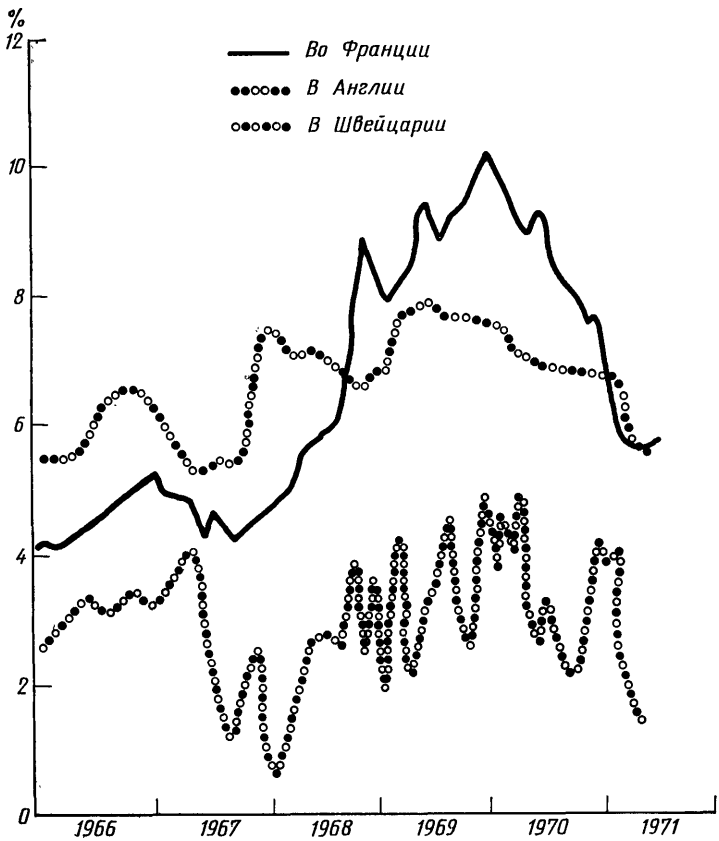


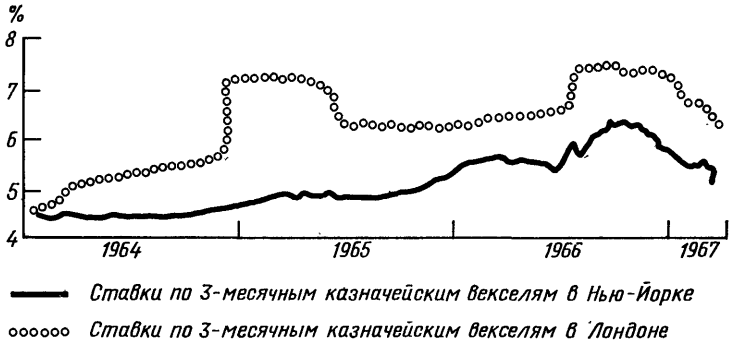
ДИАГРАММА 2 (*продолжение*)



ИСТОЧНИК: «IMF. 1971 Annual Report», p. 105.

ДИАГРАММА 3

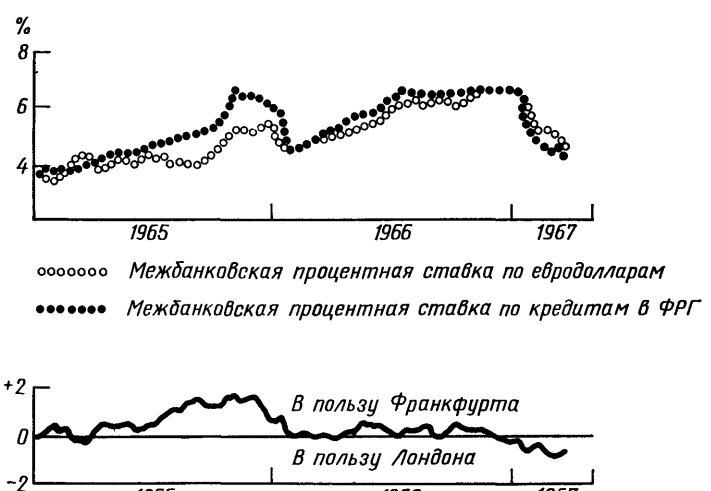
Процентный арбитраж между Лондоном и Нью-Йорком



ИСТОЧНИК: Max Crochat, Le Marché des Eurodevises, p. 207.

ДИАГРАММА 4

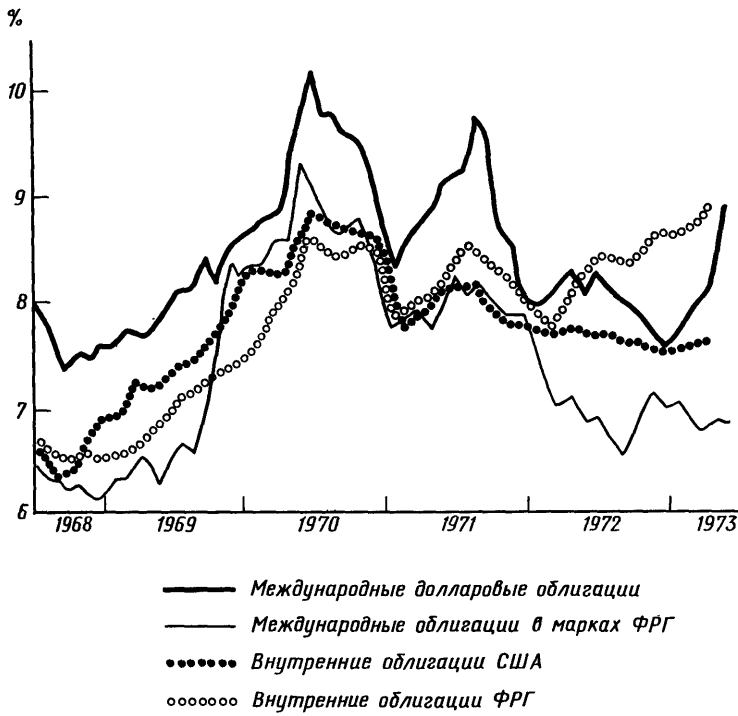
Процентный арбитраж между Лондоном и Франкфуртом



ИСТОЧНИК: Max Crochat, Le Marché des Eurodevises, p. 189.

ДИАГРАММА 5

Доход по международным и национальным облигациям в долларах США и марках ФРГ

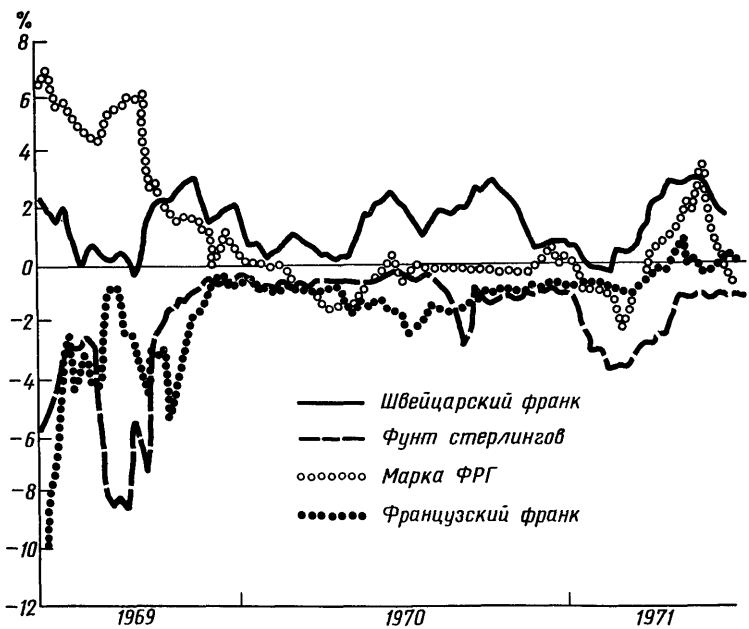


ИСТОЧНИК: «Bank for International Settlements, Forty-Third Annual Report», p. 173.

ДИАГРАММА 6

Разница между 3-месячной форвардной процентной ставкой некоторых валют и ставкой «спот» на доллары США за июнь 1969 года — июль 1971 года

(в процентах годовых)



ИСТОЧНИК: «IMF. 1971 Annual Report», p. 139.

Введение

[1] «Материалы XXIV съезда КПСС», М., 1971, стр. 15.
[2] Там же, стр. 193.

Глава I

[1] Содержание «закона Грэшема», названного по имени его автора, лондонского финансиста XVI века Грэшема, заключается в следующем: при обесценении средств обращения менее ценные по своему материалу средства обращения вытесняют более ценные и последние уходят совершенно из обращения.
[2] К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 25, ч. II, стр. 74.
[3] К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 13, стр. 49.
[4] К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 25, ч. I, стр. 440.
[5] См. К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 25, ч. II, главы тридцать первая и тридцать вторая.
[6] См. И. Трахтенберг, Денежные кризисы, «Мировые экономические кризисы» под общ. ред. Е. Варга, т. III, М., 1939.
[7] К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 25, ч. II, стр. 102.
[8] Там же, стр. 39.
[9] См. В. Т. Кротков, Очерки по денежному обращению и кредиту иностранных государств, М., 1947, стр. 256.
[10] Л. Н. Красавина, Новые явления в денежно-кредитной системе капитализма, М., 1971, стр. 68.
[11] В. И. Ленин, Полное собрание сочинений, т. 30, стр. 173.
[12] В. А. Шильдкрут, Современный капитализм: проблемы цен, М., 1972, стр. 50—55.
[13] «Euromoney», March 1971, p. 22.
[14] «Financial Times», July 20, 1970.
[15] К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 25, ч. II, стр. 140.
[16] Ф. П. Быстров, Валютные и кредитные отношения в международной торговле, М., 1972, стр. 15.
[17] Gustav Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, L., 1927, pp. 138—139.
[18] Paul Einzig, The Case Against Floating Exchanges, L., 1970, p. 51.
[19] «Связанными» кредитами называются такие кредиты, под которые заемщик обязуется закупать на полученные деньги рекомендуемые товары по оговоренным и, как правило, завышенным ценам.

[20] Произведенные подсчеты не претендуют на большую точность, так как сделаны на основании оптовых цен, без поправок на розничные и внешнеторговые цены, а также на относительный платежный оборот США с соответствующими странами.
[21] См. «Union Bank of Switzerland», March 1973, pp. 7—8.
[22] «Economist», Oct. 3, 1970.
[23] См. «Euromoney», March 1971, pp. 22—23.
[24] «Le Monde», 6 juil, 1971.
[25] В. И. Ленин, Полное собрание сочинений, т. 32, стр. 83.
[26] Подробнее см. Т. Белоус, Международные тресты и концерны в современных условиях, «МЭиМО», 1972 г., № 9 и 10.
[27] «Financial Times», March 21, 1973.
[28] Ibid.
[29] См. «Euromoney», July 1973, p. 31; «Financial Times», March 21, 1973.
[30] См. «Euromoney», July 1973, p. 33.

Глава II

[1] См. «МЭ и МО», 1972 г., № 8, стр. 35.
[2] В. И. Ленин, Полное собрание сочинений, т. 2, стр. 156.
[3] Рассчитано по Bank for International Settlements: «Thirty-Fourth Annual Report», Basle, 1964, p. 42; «Thirty-Sixth Annual Report», Basle 1966, p. 50.
[4] «The International Market for Foreign Exchange», Ed. by R. Z. Aliber, N. Y., 1969, p. 23.
[5] См. «The Euro-dollar Market and its Public Policy Implications», Materials prepared for the Joint Economic Committee. Congress of the United States, 1970, p. 28.
[6] См. «International Monetary Fund., 1971 Annual Report», Wash., 1971, p. 103.
[7] См. «Euromoney», May 1971, p. 8.
[8] См. «The Banker», Aug. 1964, pp. 2—8.
[9] См. Fred H. Klopstock, The Euro-dollar Market: Some Unresolved Issues, Essays in International Finance. Princeton University, No 65 (March 1968).

Глава III

[1] См. «American Banker», Apr. 10, 1973, p. 12, 15.
[2] См. «Financial Times», March 10, 1973.
[3] См. Max Crochat, Le Marché des Eurodevises, P., pp. 185—192.
[4] См. Ira O. Scott, The Euro-dollar Market and its Public Palicy Implications, 1970, p. 14.
[5] «Financial Times», March 19, 1968.
[6] «American Banker», Apr. 10, 1973, p. 12.
[7] «The Banker», Nov. 1971, p. 1278.

Глава IV

[1] Peter H. Lindert, Key Currencies and Gold 1900—1913. Princeton (N. Y.), 1969, p. 75.
[2] В. Т. Кротков, указ. соч., стр. 250.
[3] См. Ernest W. Walker, Essentials of Financial Managment, N. Y., 1965, p. 192; «Financial Times», Jan. 3, 1973; «Financial Times», Oct. 25, 1972.

[4] См. С. М. Борисов, Золото в экономике современного капитализма, М., 1968, стр. 184.
[5] «The Banker», Febr., 1972, pp. 211—212.
[6] См. «The Banker», June, 1973, p. 583.

Глава V

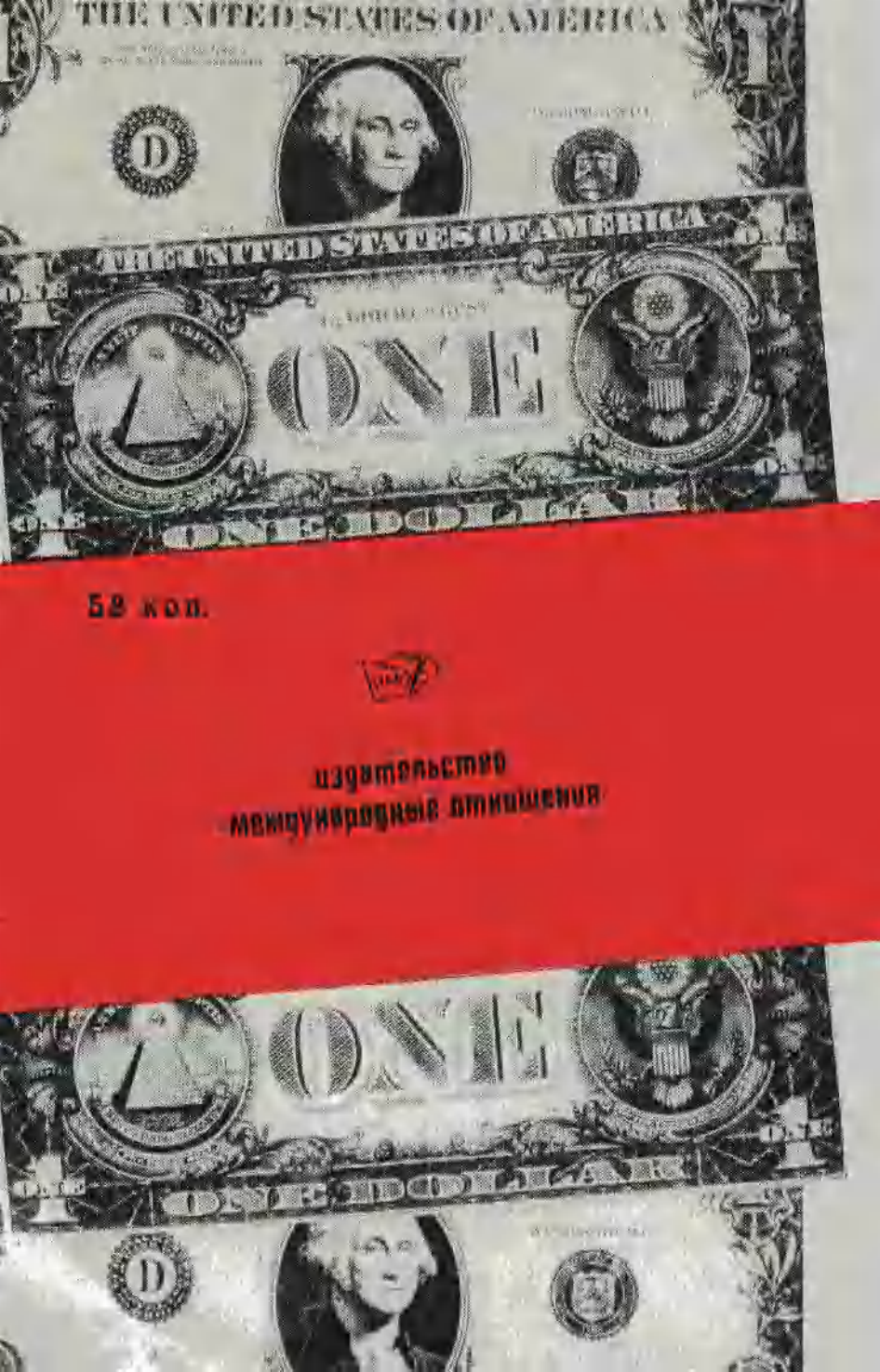
[1] К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 25, ч. I, стр. 485.
[2] «Плавающий» курс означает, что его величина не фиксирована, а определяется по законам спроса и предложения на валюту.
[3] Система периодического изменения фиксированного курса на небольшую величину в сторону повышения или понижения.
[4] Операции «своп» включают продажу одной валюты на другую с обязательством обратной сделки через установленный промежуток времени.
[5] См. M. Porter, Capital Flows as an Offset to Monetary Policy in Germany, «IMF Staff Papers», July, 1972.
[6] «The Financial Times», March 8, 1971.
[7] «The Banker», June, 1973, p. 618.
[8] «IMF. 1971 Annual Report», p. 15.
[9] Ibid., p. 14.
[10] Ibid., p. 102.

Глава VI

[1] К. Маркс и Ф. Энгельс, Сочинения, т. 24, стр. 563.
[2] В. И. Ленин, Полное собрание сочинений, т. 27, стр. 397—398.
[3] См. «Die Welt», 4. März 1959.
[4] В. И. Ленин, Полное собрание сочинений, т. 27, стр. 322.
[5] Там же, стр. 308.
[6] Там же, стр. 324—325.
[7] Там же, стр. 335.
[8] «Unsere Zeit», 23. Febr. 1973.
[9] «Проблемы мира и социализма», 1972 г., № 11.

Заключение

[1] «Программа Коммунистической партии Советского Союза», М., 1971, стр. 10.
[2] «Материалы XXIV съезда КПСС», стр. 14—15.
[3] В. И. Ленин, Полное собрание сочинений, т. 39, стр. 116.


THE UNITED STATES OF AMERICA
ONE
52 коп.
издательство
международные отношения