

Др. БОГДАН С. МАРКОВИЋ

336

ДРЖАВНЕ ФИНАНСИЈЕ И НОВЧАНА РЕФОРМА

ПРИВРЕДНА И ФИНАНСИЈСКА
СТУДИЈА НОВЧАНОГ ПРОБЛЕМА



ИЗДАВАЧ *Рзренс* БЕОГРАД
1926.

SAVEZNO IZRŠNO VECE
CENTAR ZA INFORMACIONU I
DOKUMENTACIONU DELATNOST

Inv. br. 3676

SIGN. _____

410

Dr. БОГДАН С. МАРКОВИЋ

ДРЖАВНЕ ФИНАНСИЈЕ И НОВЧАНА РЕФОРМА

ПРИВРЕДНА И ФИНАНСИЈСКА СТУДИЈА
НОВЧАНОГ ПРОБЛЕМА



БЕОГРАД
1926.



бр. 37/75

ДРЖАВНЕ ФИНАНСИЈЕ
и НОВЧАНА РЕФОРМА

Посвећено успомени
на мога брата
пок. Др. Зорана Марковића

САДРЖАЈ

ПРЕДГОВОР

Прва глава

МЕХАНИЗАМ НОВЦА

Појам новца. Новчани системи. Механизам валуте. Примери из историје новчаних реформи. Новчани поремећаји.

Друга глава

НОВЧАНЕ КРИЗЕ

Новчане кризе пре светског рата. Новчане кризе после светског рата. Новчане појаве у новчаним кризама. Куповни капацитет новца. Промене у курсевима. Девалвација и дефлација. Однос буџетске равнотеже и поправка меничних курсева. Примери новчаних реформи после рата. Појам стабилног новчаног еталона.

Трећа глава

ПРОБЛЕМ ДИНАРА

Динарски новчан систем. Новчана реформа после рата и инфлација. Финансијска инфлација. Одлике финансијске поратне политике. Данашња финансијска и привредна ситуација и стварни предуслови за предузимање новчане реформе. Циљ новчане реформе.

ПРЕДГОВОР.

Ако се осврнемо на време које је у Европи настало после 1914 године, и на оно које је настало после свршетка европског рата, јасно можемо увидети, да су светске социјалне прилике биле не само повод за светски рат, већ је и само поратно време обележено социјалним покретима и разним пресијама ка друштвеним реформама; увидећемо, апстрахујући Русију, која је из основа огрезла у социјалним револуционарним методама, да се скоро све државе брину и предузимају акцију — директну или индиректну, да удовоље захтевима створених поратних прилика у погледу социјалних односа; то је факат који је од поготову пресудног значаја у напорима држава, да ублаже рђаве последице светскога рата. Док су, осећајући да је настао згодан моменат за акцију, социјалне масе, збијене у редове комуниста — бољшевица, тражиле, посредством револуције, спровођење идеала социјалне доктрине, дотле су буржоаски редови, свесни свих политичких грешака, почињених пре и за време светскога рата, акцептовали многе идеје пласиране од

стране дематога, не зато што би били убеђени у општу социјалну корист нових идеја и реформа, већ зато што им је, у међусобној борби и за време те борбе, био потребан овакав прећутан компромис са новим покретима. Резултат оваквог поратног рада није био стварање новог друштва и друштвеног поретка, оног који би одавао бар бледу слику идеала социјалне доктрине, већ је био хаос у свима правцима, и то не само у државном, већ и у социјалном и привредном животу свију народа. Резултат је био реакција у свима правцима од стране држава, да би колико толико отклониле еволуцију која је ишла ка општем социјалном, привредном и финансијском слому држава.

Општа ситуација у којој су се налазиле државе после европског рата, и која се без мало одржавала до скорашњих времена, може се с правом и у истини назвати *поратни хаос*. Психолошке прилике друштвене нису биле дорасле да се реално снађу у ситуацији која је ратом створена, те се појавиле нереалне и нездраве идеје водиље. Истински пријатељи маса народних и стварне демократе, поборници потреба за социјалним могућим реформама, рипостирали су указивањем на штетне околности у којима се налазило поратно спровођење државне и друштвене политике и на хаос и абсурдност у многим појавама. Као што је савим реално и оправдано испољавана бојазност у круговима умерених социјалиста, да ће бољшевички покрет изазвати апсолутизам и реакцију, што се и десило, исто је тако била о-

правдана бојазност, да ће нереално спровођење финансијске и привредне политике, које се после рата одомаћило, допринети скрахирању идеја у корист здравог развитка, културног и материјалног, широких маса народних. Зато је данас, у моменту када се почело реалније гледати на прилике и када се улажу и последњи напори да се елиминирају сви они штетни остаци у јавном животу, које нам је донео рат, веома корисно стално имати пред очима прошлост, оно поратно хаотично време. И ако је светски рат у својој суштини представљао социјалну револуцију, ми још ни данас не можемо увидети, да је он по својим резултатима допринео оној потребној еволуцији, на пољу новог привредног и социјалног формирања народа. Нарочито непосредне појаве поратне одају у томе погледу назадак. Ми не видимо после рата, нити предосећамо, јаче стабилизирање прилика, нити констатујемо ону потребну узјамну колаборацију у привредном и социјалном организму међународном. Још се увек у међународном организму истичу појаве индивидуализма и партикуларних интереса. Свакога дана, па се може рећи и све више, уочавамо у међународним односима оконцентрисавање у противуборне таборе, на пољу политичком, привредном и финансијском. Те појаве констатујемо после рата и у нашем унутрашњем државном животу: стварају се противуборни табори, водећи међусобну, партикуларну борбу на пољу привредном, социјалном, националном, верском итд. После рата ми смо

у истини били сведоци једног општег хаоса, једног неуравнотеженог стања, које је по својим последицама слично хаосу за време светског рата. Да ли је то била кулминација потребне еволуције, да се из тога стања кристализују друге друштвене прилике, нове методе привредног рада и односа, нов правац у спровођењу финансијске државне политике? *Тек после рата, човечанство је осетило страшне последице светског рата.* С једне стране дугогодишњи општи нерад, расипање и упрошашћивање народних капитала за време дугогодишњег рата, а с друге стране сасвим природно — психолошко расположење широких маса народних, имало је фаталних последица за општу ситуацију, те је парирало све напоре и тенденције водећих кругова да приступе и остваре санирање поратних прилика. Акције људи, група и држава, доводе до абсурда. Абсурде, не као изузетке, већ као посведневне појаве, имали смо у поратном времену, на пољу политичком, привредном, финансијском, социјалном и др. Зар није абсурд, када се о Русији говори као земљи социјалних реформи, када се зна да је покољем и најдивљијим средствима уништена руска стара буржоазија, руска стара организација друштвена, да се створи ново друштво, у суштини исто као и раније, и по социјалном уређењу и по привредној организацији и методама рада? Зар није абсурд, када један народ, који неуморно ради, који је вредан и привредно модерно и перфектно организован, чији је једном речи, капацитет рада на висо-

ком ступњу, зато што има рђаву валуту, мора да умире од глади? Па зар није абсурд, да и човек који ради, услед рђаве валуте, не може да заради потребан минимум да одржи онај стандард животних потреба, које му импозира нормалан његов физички и интелектуални развитак? Зар није абсурд, да се и социјална, па и национална судбина једног народа, па и његова државна судбина, и ако он има особине народа пуног животне снаге, доводи у питање, због тога, што је његова валута доведена у ситуацију да више не вреди? Зар је у валути богатство једнога народа и услов његовог просперитета? Зар није и то абсурд, што су после рата поједине државе, оне које су имале тзв. здраву валуту, биле економски блоkirане и трпеле огромне штете? Зар нису еклатантни примери Енглеске, Америке и других земаља, са здравом валутом, које су услед ограниченог свог међународног трговинског промета због валуте, морале делимично обуставити и ограничити земаљску производњу, и на тај начин, на штету општих прилика у земљи, довели не само у питање народни капитал, већ и масу радничког сталезака? Зар је валута та која се и у једном и у другом случају појављује као регулатор општих привредних и социјалних односа једне земље, и која у даном моменту утиче на изазивање привредних и социјалних криза? Да, она је та која по својој дејству задире дубоко у привредни и социјални организам једнога народа, и која ствара опште кризе. *И пред тим појавама натори држава, у последње време.*

сконцентрисани су на решавању валутног проблема. Па не само да напори држава, у својој средини, иду томе циљу, већ и напори међународне политике, омогућили су лечење ове болесне тачке на организму страних држава. Поратни хаос у средини појединих држава, са својим штетним реперкусијама на односе у међународној заједници, истакао је и тежњу да се васпоставе уговорни односи који би довели у склад супротне привредне интересе у међународној привредној заједници. Стварају се нове конвенције, регулисавају се, путем трговинских уговора, односи међународни у трговини светској.

*

* *

Ако се са овога терена спустимо на проматрање прилика поратних код нас, у нашој држави, ми ћемо и ту морати констатовати појаве поратног хаоса, као одблесак хаоса који је владао у међународној заједници, и последице наших специјалних прилика. Политички хаос, привредни хаос, финансијски хаос, социјални хаос! Нигде изузетака. У том поратном хаосу, код нас, констатује се општа појава: лутања, експериментисања у напорима да се оне отклоне; ванемаривање државне идеје и попуштања ниским и себичним интересима група и појединаца. Политичка борба, која треба да представља идејну борбу, борбу за начела, свела се на борбу за појединачне групне и сепаратистичке интересе. Она је била убрљана материјализмом, да је постала штетна по опште

интересе. Она је обележена борбом: за јединство, против јединства; за централизам и децентрализам; за аутономије и против аутономија; она је у великом степену имала тенденцију: *борбе против државе и државне заједнице.* Та политичка борба је у нас одиста представљала хаос, који је почео рушити државни и друштвени живот. Наш је положај као државе у иностранству био уздрман. Ни на пољу политичког, ни на пољу привредног и финансијског уређења у непосредно доба после рата, нису се кристализирале идеје водиле за акцију политичких група и државе у извесном одређеном правцу. Скокови у акцији државној постали су дневна појава. Државне финансије су уоквирене у два разнолика интереса, која су дијаметрално дејствовала на нашу финансијску ситуацију: интерес државе — општи, и партијско-политички. И због тога смо преживљавали кризу и били сведоци хаоса, који је потпуно разумљив. Преживљавали смо периоду финансијске кризе са свима појавама: финансирање без народне контроле; трошење и утеривање прихода без рачуна; буџетски дефицити; летећи дугови и прекомерна инфлација, без санкције народне; избегавање стварног буџетирања и провлачење кроз сталан буџетски провизоријум. Буџетска равнотежа била је кост у грлу партијским интересима, јер она тражи неумитну штедњу, а примена ове методе не слаже се са борбеним методама политичких група. Политика државних прихода занемарује један велики интерес и фаворизира, из партиј-

ско-политичких разлога, извесне друштвене редове. Та тенденција уноси нездраве напоре државе да дође до потребних прихода и несразмерно и неравномерно оптерећује оне објекте пореске, који нису могли наћи заштите, јер нису били у сфери партијских интереса појединих политичких група. На тај се начин спроводила политика прекомерног оптерећења потрошње вемањске, и сваљивање несразмерног терета на широке масе народне. На тај се начин озаконио порески метод, који увелико избегава порезивање стварног дохотка. С друге стране, појам штедње никад није могао доћи до стварног значења у финансијској политици државе. Напори државе да ивађе из овога хаоса, и да створи једну стабилну базу за развитак финансија, огледају се у великом броју уредаба, нарадаба, расписа Министра Финансија за ово поратно време.

Исте прилике владале су у привредној политици државе. Она је после рата оцртана у довољној мери *извозницима, секвестром* и др. Она има, заједно са протеклим периодом времена, везе са овим стањем у коме се, све до последњег времена, налазила наша валутна ситуација. У поратном времену ми смо час били за слободну трговину, час смо били за сва могућна ограничења. Ми смо спроводили аграрну реформу, а с друге стране радили противно еклатантним интересима пољопривредне производње, индустрије и опште наше привредне ситуације. Спроводили смо је безобзирно, бесциљно и без довољних и јачих раз-

лога. Колонизирање, које је требало да обезбеди, поред осталог, и наше националне интересе, пропало је још у почетку самих покушаја. Исти се ти погледи оличавају и код спровођења државне социјалне политике: она својом акцијом није ублажавала заоштреност односа, већ их је у негативном смислу потенцирала. У временима безобзирне болшевичке акције и пропаганде, ми рушимо принцип приватне својине, и одржавамо, без јаче потребе, ситуацију која се бесправно експлоатише на рачун тога важног принципа, на коме данас почива и социјална и привредна организација људства. Ограничење радног времена у моменту када се морало радити више него пре рата, и код нас је, по угледу на иностранство, озаконено.

Кратак преглед опште ситуације у којој смо били после рата, потенцира уколико више преокрет који се констатује у последњим годинама, преокрет у свима гранама државне управе и поготову у свима односима привредним и социјалним. Оцртава се полако већ једно стање, које наговештава полагању еволуцију ка бољим и срећенијим приликама. Поједини проблеми, пре извесног времена, по својој важности и по појму још у магли, оцртавају се у свој својој јасности. Приступа се полако и опрезно њиховом решавању. Добија се јасна свест, да ваља радити и да ваља стварати опште услове за развитак и државе и маса народних. Све се јаче оријентира према егзистичним тенденцијама појединаца. Велики проблеми државног јединства скинути су с дневног реда: унутраш-

ПРЕДГОВОР

ње политичке прилике колико толико саниране, да су пружени услови за спровођење једне државне политике у правцу санирања, ликвидирања последица рата, и нормирања услова за општи несметан развитак у свима правцима.

*

* * *

Већ више година како живимо самосталним државним животом, а још се налазимо у валутном провизоријуму. И ако једно поготову од најважнијих за санирање наших прилика, валутно питање налази се још у фази стварања потребних предуслова за предузимање дефинитивних мера да се скине ово питање с дневног реда. Националан новац налази се и пролази кроз фазу снажења. И поред сталних криза, кроз које смо пролазили и које преживљујемо, несретним стицајем прилика, ово питање није наишло на ону пажњу коју би постојој значајности заслуживало.

Са малим изузетком, у јачој или слабијој мери, све државе које су после рата валутно оболеле, приступиле су мерама лечења валутног зла, да би ускорили стварање здраве и стабилне базе за свој привредни развитак, и на тај се начин брже излечиле од рђавих последица рата. Валутне кризе нису новијега датума; од како је историје, она је бележила толико пута те кризе, које су истога узрока и истога смисла, као и ове у данашњем времену, само су може бити и у неколико биле мањег обима. Готово у свима земљама, пак, показало се, са

ПРЕДГОВОР

малим изузетком, да се у примени мера за решење валутног проблема, није водило много рачуна о школи коју нам пружа историја. Несумњиво је, пак, истина да је светски рат и сувише трајао и да се водио на начин досада у светској историји незапамћен. Несумњиво је, што се тиче наших прилика, да смо ми били одиста у тешким приликама, и да нас је дужност организовања — стварања нове државе, омела да решавамо све проблеме бржим темпом.

С друге стране, у истини се мора узети у обзир околност, да се у периоду у коме је вођен светски рат, светска привреда налазила у савим другим приликама, него оне у којима се та привреда налазила раније: материјална светска култура у овом времену, била је на својој кулминацији; капитализам је освојио пун значај у развиту света. За време рата, у свима ратујућим државама, пољубано је то богатство на коме су базирале модерне привредне институције, те су остале дубоке ране на привредном и социјалном организму народа. Међународне, до савршенства развијене привредне везе, створиле су светску — јединствену и нераздвојну привреду, па је и свака привреда, као засебна целина, била под утицајем развитака осталих привредних центара. Отуда појава, да се привредни поремећај у једној земљи, осетио на привредном организму осталих земаља; отуда појава, да су после рата, а и за време рата, биле у кризи и земље са slabом и са здравом валутом, и земље које су биле у ратном стању и оне неутралне.

Потреба, поготову у свима земљама, да се широке масе народне после рата одрже у потребној психолошкој уравнотежености, и да се ослаби безобзирна болшевичка агресивна пропаганда, везала је руке Владама, да предузимају енергичне и све потребне мере у лечењу валутне болести. Смањење радног времена после рата, у моменту када га је, према датој ситуацији, требало повећати; стварање нових и усавршавање постојећих институција; обнављање порушених објеката, који су условљавали подмирење најпрешнијих државних и друштвених потреба, и то из редовних финансијских извора; етатизирање великог и сувишног броја односа у држави, и наметање држави нових, пре рата непознатих функција, изазвале су нове терете, како у државним финансијама, тако преко ових и у земаљској производњи. На тај начин, поремећај изведен у нормалним односима фактора производње, имао је пресудан значај за темпо у коме се могао решавати валутни проблем. И ту је узрок истини, да се свима земљама, које су валутно оболеле, не могу импозирати, при решавању валутног проблема, исте методе и примена истих мера: према величини и врсти оболења; према привредној и финансијској снази земље; према величини и оптерећењу теретима дуга; према привредној структури импозирају се и мере које ваља применити при решавању валутног проблема. Нарочито се мора истаћи питање могућности и корисности повраћаја валуте на златну базу. Дуга и дубока болест — пореме-

ћај валутни — у извесним земљама, створила је већ извесне устаљене односе, на којима почива цео процес производње, промета и потрошње, те и када би била пружена могућност повраћаја на златну базу, настаје бојазан, да се то учини из разлога, да се не изазову фатални и нови социјални и привредни поремећаји.

Осећај да се прилике и код нас могу поправити, створио је психолошко расположење, у коме се тражи предузимање коренитих и дефинитивних мера ка решењу валутног проблема. Полет, који је последњих година у привредном животу нашем забележен, а с друге стране, криза коју већ више месеци трпимо, тура меродавне да приступе решавању овога питања. Тај покрет у овоме правцу, није резултат „бес-послених теоретичара“, као што се то покушава тенденциозно представити јавном мњењу, већ покрет, који базира на психолошком расположењу и стварним потребама народних маса. Међутим, сасвим оправдано, настаје питање, да ли је дошао моменат да се ова реформа може спровести; у којој форми да се она спроведе? Многи и многи још елементи, као предуслов решавању овако крупног питања, нису још устаљени, нити познати; поред осталог, и на првом месту, још није регулисано питање наших спољних дугова, а та позиција је врло важна за одређивање једног дефинитивног гледишта о моменту, темпу и начину извођења валутне реформе. Примери држава које су ту скоро спроводиле своје валутне реформе, мање више

дејствују негативно на психолошко расположење и одлуку, да пођемо у свему путем којим су оне ишле. Последице тих реформи код њих, створиле су нове тешкоће и изазвале јаке кризе, и ако су свој националан новац у вредности стабилизовале и поставиле на златну базу. И зато се, поред питања чисто техничког, поставља и истиче питање *циља валутне реформе!*

Ако би се успело, у сплету ових питања, истаћи оно што је есенцијелно, онда ће се лакше одговорити на сва истакнута питања, која доводе у зависност паметно и корисно решење новчане реформе.

* *

Данашња финансијска ситуација земље, ако се тражи и жели искреност, мора донекле забрињавати свакога, који жели да се једном уђе у сигуран колосек, који обезбеђује наш развитак у будућности у свима правцима, а нарочито у правцу материјалне културе. Ми се, све до последњих дана, налазимо у једној психози која се граничи недозвољеним оптимизмом. Тај оптимизам може бити и донекле оправдан; он је чак донекле и потребан, и треба га до извесних граница и одржавати. Али када он пређе границе и када базира на вештачки створеним импресијама, и на намерном сугерирању јавности, онда је он у ствари опасан. Он не сме ићи дотле, да затвара очи пред стварним фактима, а та факта јасно говоре да се мора повећи озбиљнија брига у нашим финансијама и

да се морају избацити методе које су досада примењиване и као такве у примени ауторитативно брањене. Он не сме оправдати досадање напоре да се сакрију ствари онакве какве у стварности постоје, и да се тек у последњем моменту, полако и вешто, откривају праве карте, — факта о стварној ситуацији финансијској и предлажу методе, свакоме познате, а у примени досада стално избежаване. *После дужег времена, у коме је јавности све сервирано у ружичастој боји, долази мало разочарење.* Међутим, само на истини о данашњем стању у коме се финансијски налазимо, може се прићи озбиљном решавању проблема који се импозира, и на њој само може се створити потребно психолошко расположење и пружити гаранција за успех у новој политици.

Из тих разлога од интереса је учинити једно упоређење о општој нашој финансијској ситуацији у 1923/1924, коју је истакао у своме експозеу Народној Скупштини ондашњи, односно данашњи Министар Финансија, и његове погледе на финансијску перспективу у будућности, са овом данашњом ситуацијом, у којој се признају рђаве последице досада у финансијама примењених метода, и у којој се, од стране меродавних фактора, илуструју све неконзеквентности у спровођењу једне финансијске политике, која је по својим последицама довела у ово стање: „Када се има на уму да наш годишњи буџет износи 10.344 милијарде динара, онда значи да алутиетски терет по нашим зајмовима, заједно са разликом на курсу,

представља 4.66% од укупне суме државних расхода, што се свакако не може сматрати као тежак финансијски терет, с обзиром на ануитетско оптерећење осталих европских држава. Колико је овај наш ануитетски терет незнатан, види се још и по томе, што ануитетска служба по страним зајмовима представља свега једну петину монополских прихода, и ако су сем монополских још и жељезнички и царински приходи заложени као гаранција ануитетској служби тих истих зајмова (специјално за 8% зајам од 1922 године).

*Из овога се излагања види, да смо ми и у погледу фискалне оптерећености земље, и у погледу ануитетске оптерећености по нашим државним зајмовима у најбољем положају од свих европских земаља, које су узеле учешћа у Великом Рату. Ми одакле располажемо још једном знатном резервом и за повећање пореских терета, у случају потребе, и за прављење нових зајмова било у земљи или на страни.**

При утврђивању буџетског прерачуна за 1923/24 годину, најглавнија брига Владина била је у успостављању буџетске равнотеже, мимо свега тога, што овај буџетски прерачун представља врло знатно повећање државних расхода према буџету истекле буџетске године, и мимо свега тога, што ће још у току ове године ступити на снагу један велики број законодавних мера од тако крупних финансијских последица по наш државни буџет, као што су:

* Курсив је наш.

закон о чиновницима, закон о устројству војске итд. Ради постигнућа овога циља, Влада је имала да бира између следећих средстава:

а) или да настави доскорашњу поратну финансијску политику тј. да показани буџетски дефицит покрива летећим дугом код Народне Банке;

б) или да за показани вишак расхода над приходима тражи покриће искључиво у повећању прихода од посредних пореза;

в) или да за показану разлику између расхода и прихода тражи покриће у јачој мери него до сада од непосредних пореза.

За први начин покрића вишка државних расхода, Влада се није могла изјаснити зато, што тај начин покрића државних расхода здрави финансијски принципи не одобравају, а народна је економија не толерира. Штапање банкнота, то је најнеправичнији и најтежи порески терет, који се једном народу може наметнути.

За други начин покрића вишка државних расхода, Влада се није могла одлучити зато, што су приходи посредних пореза до данас били својим добрим делом довољно искоришћени, премда ипак не сразмерно паду домаће валуте, и што би њихово ново повећање у границама покрића показаног буџетског дефицита *пало на терет поглавито сиромашнијег становништва, пошто оно и иначе ове пореске терете највећим делом само подноси, као највећи погрешач опорезиваних артикала.** Колико су по-

* Курсив је наш.

средни порези код нас искоришћени, то се види најбоље по томе, што су се за ове четири године, приходи од трошарине повећали од 19 на 482 милиона динара годишње, приходи од такса од 18 на 425 милиона, приходи од царине од 111 милиона на једну милијарду и 200 милиона, и приходи од монопола од 200 милиона на преко две милијарде динара годишње, с овим буџетским предрачуном.

Остаје, дакле, трећи начин покрића вишка државних расхода над приходима тј. повећањем непосредних пореза. За повећање непосредних пореза влада се изјаснила због тога, што су до данас непосредни порези остали једини финансијски извор, који није био довољно искоришћен. Колико је овај финансијски извор до данас био неискоришћен види се најбоље по томе, што се принос од земљишта повећао, од прилике, за двадесет и нешто више пута, а вредност новца је опала за више од петнаест пута; међутим су стопе непосредних пореза остале неизмењене! *Најправилније решење овога повећања прихода од непосредних пореза било би, свакако, у новом закону о реформи и изједначењу непосредних пореза. Али, како доношење овога закона изискује много времена и студија, и како су државне потребе с наступањем новог буџетског периода постале веома прешне, то се за повећање прихода од непосредних пореза није смео чекати нов закон,** него се то повећање морало извести на

* Курсив је наш.

краћи начин тј. завођењем ванредних приреза на постојеће непосредне порезе, које је извршено у закону о дванаестинама за јули, август и септембар ове године од 30 јула 1923 г. И ма да би се овом линеарном повећању непосредних пореза могло што и замерити, оно је било једна нужна финансијска мера, чије доношење представља за Владу и за Народну Скупштину врло обвљан и врло похвалан напор за санирање наших јавних финансија. Увођење приреза од 500% и од 30% на непосредне порезе важна је одлика наше финансијске политике садањег времена.

Тако смо ми, поред свега тога, што су у овом буџетском предрачуну најискреније и широке руке унесене државне потребе, и поред свега тога, што су истим предрачуном предвиђени и кредити за привођење у дело неколико најкрупнијих законодавних мера — *ипак усели, да остваримо буџетску равнотежу и то да је остваримо поглавито апелом на нове приходе од непосредних пореза, дакле на најцелиходнији начин и по државне финансије и по интерес продуктивне снаге земље, и по интерес социјалне правде.** Па не само да је у овом буџету обезбеђена равнотежа, него су у њега унети и велики расходи на нове жељезничке радове у износу од 350,000.000 динара, као што смо то напред већ изложили. Ту особито треба гледати снагу наших државних финансија, које су у стању да и тако велике ванредне рас-

* Курсив је наш.

*ходе покрију из редовних буџетских средстава.**

Али ако је понеке велике, но неопходне расходе унела у државни буџет, *Влада се трудила да на другој страни што више штеди, специјално код личног расхода. У томе циљу Влада је приступила редуцирању чиновника по већем броју ресора још пре почетка ове буџетске године тако, да постоји вероватноћа, да ће број редуцираних чиновника достићи 10% од укупног њиховог броја до ступања на снагу закона о регулисању чиновничког положаја.**

Истина, смањивање личних расхода неће бити ефикасно све дотле, док се упоредо са њима не буду смањили и материјални расходи, и то смањили не укидањем или смањењем буџетских кредита, *него на тај начин што ће се више утицати на узрок државних расхода, него ли на саме те расходе, тј. путем укидања појединих излишних државних функција и упрошћењем државне администрације.** Јер докле постоји ова или она државна функција, она ће стварати свој орган, а орган свог функционера, и сви ће заједно бити узрок повећању државних расхода, па било за то у буџету предвиђених кредита или не, то је сасвим свеједно. Зато је и потребно тражити буџетских уштеда више на овој страни, а не искључиво у смањивању бројног стања чиновништва. А тих ће правих уштеда моћи бити, када се има на уму само за време рата повећани број државних

* Курсив је наш.

атрибуција које ће, надајмо се, убрзо отпасти, поред осталог укидањем непотребних државних функција.

Тако ће се на тај начин, координирањем свих напора за санирање наших јавних финансија, створити повољна атмосфера поверења и споља и изнутра, она атмосфера поверења у којој ће личне енергије и приватне иницијативе моћи развити своју делатност у пуној мери, и по свима гранама економског живота наше земље, што ће бити највећа залогова за бољу будућност.¹⁾

То су требали бити велики потези нове ере у финансијској политици; она је требала, саграђена на овим новим принципима и конзеквентно извођена, да буде *лек затекнуте финансијске ситуације у којој се земља онда, у оно време налазила.* Међутим, после трогодишње финансијске политике тај је програм у основи и стално демантован! Онда се тврдило да земља није државним наметима преоптерећена, *а сада се, са исте стране, тврди да то јесте, и тражи се лек!* Онда се говорило о великим резервама, које омогућавају прављење нових зајмова и сношење нових расхода за важне државне потребе и задатке, *а сада се тврди да се са наметима не може на више, већ, и то што пре, на ниже; алармира се и тражи стриктна штедња, да би се спасла буџетска равнотежа — „штедња која је од судбоносног утицаја по нашу финансијску будућност.“* Међутим, а то

¹⁾ Експозе Министра Финансија о Предлогу буџета за 1923/24 годину.

је било пре *девет месеци*, Министар Финансија, по члану 6. Закона о буџетским дванаестинама за април—јули 1925, издејствовао је од Народне Скупштине накнадно одобрење за трошење вршено преко буџетом одређених кредита, по решењима Министарског Савета и Министра Финансија, одобрење за кредите и извршене исплате по чл. 131 Закона о државном рачуноводству и на тај начин дозволио те је тако поред свега овога створен опет *један минус у принципу штедње од цигло 1/2 милијарде годишње*. А после непуна два месеца од тога времена, Министар Финансија писмом тражи од Финансијског Одбора да се спроводи штедња! Онда се тврдило да посредни порези терете највише сиромашнију класу, па ипак се та ситуација одржава све до данашњег дана, а после годину дана, тј. 1924/25 при подношењу буџета, на учињене критике, тврдило се да те терете сноси имућнија класа. Износила се потреба, и утврдио програм, да се приступи доношењу закона о непосредном порезу, о изједначењу пореза, као битан услов за економски развитак земље, па се тај закон студира ево већ преко три године, и понова, сада тек, када се изазвало јако негодовање, ставља на дневни ред. Онда се тврдило да је васпостављена буџетска равнотежа, и то *„ателом на нове приходе“*, а до сада и, у пракси, *финансирало се покривање вишкова расхода путем вишкова прихода и уштеда тј. пребацивањем кредита, и то накнадно, пошто су расходи без покрића већ учињени! А сада се опет признаје да је таква политика бу-*

џетских расхода сасвим погрешна, и то се признаје од стране Министра Финансија. Онда се буџетски инвестициони кредит за праћење железнице и за разне државне радове, употребљавао као аргуменат, да се покаже величина „снаге наших финансија“, а *баш се данас, са те исте стране, указује на сву штетност оваквог финансирања*; онда се чак у Народној Скупштини, да би се ауторитативније пласирао и бранио овакав погрешан принцип финансијски, наводило и мишљење „страних чувених финансијера и економиста“ о нама, који су у тој тачци огледали и ценили изузетно нашу финансијску снагу. Још се онда у овом финансијском програму износио принцип штедње, а *потоње, све до данашњих дана финансирање, представља трошење без мере, трошење преко онога што је буџетом одобрено*. Говорило се, и утврдио финансијски програм, о укидању надлештава и смањивању броја чиновника, *па се и тај број надлештава и тај број чиновника и нових високих политичких звања, у многоме за ове три године повећао*. Говорило се о том укидању, а *спроводи се све до последњих дана, с друге стране, конзеквентно политика егатизирања предузећа*; а данас се, опет, *говори и изјављује да то није добра политика за државне финансије и тражи се „дегатаизирање“ итд.* Па шта све ово треба да значи? Па зар после познатих изјава са најмеродавније стране о нашој финансијској ситуацији, и ситуацији у којој се налази економски рад у земљи, можемо бити убеђени у оства-

ређе још пре неколико година изражене жеље и програма „стварање повољне атмосфере“ поверења и споља и изнутра; стварање оне атмосфере поверења, у којој ће личне енергије и приватна иницијатива моћи развити своју делатност у пуној мери, у свима гранама економског живота, па тако бити највећа залога за бољу будућност.“ Та лична енергија и приватна иницијатива данас је савила грбачу под државним теретима, јер држава не спроводи више систем пореза, већ систем суделовања у чистој добити, без ризика и без труда, са преко 60%. И ако са извесним лепим програмом, у реалности без програма, у основи неконзеквентна, која данас демантује оно што јој је некада била догма, која догму и принципе мења према потреби ситуације, та финансијска политика, говори да у њеном спровођењу нема увек принципа, нити довољно јасних мерила, нема искрене јавности, те мора улевати неповерење, јер не може бити залога за добру будућност. Јавност има права да на то укаже свом снагом и да тражи спровођење искреног и стварног принципа јавности у финансијама, јер на крају крајева, цело се то питање тиче грађана и њиховог материјалног развитка.

У данашњици су моменти у којима треба предузети мере за отклањање свих штетних појава у јавним финансијама, предузети мере санирања, са изгледом на успех са малим жртвама. Криза у привреди коју земља преживљује и која је потенцирана, најбољи је барометар који наговештава да је настала потреба

за новим правцем у финансијској политици. Валутно питање чије решење тражи предуслов у санирању финансијских прилика, истиче сву тежину и сву прешност финансијског питања.

Децембра 1925. године

Београд

Др. Богдан С. Марковић.

Прва глава МЕХАНИЗАМ НОВЦА

У капиталистичкој привредној и социјалној организацији, новац је од пресудног значаја, те се његов утицај простире на формирање привредних и социјалних односа у једној привредној средини, на формирање начина и тока производње; проблем је новца, према овоме, један од веома важних привредних проблема. И ако његов значај није тако очигледан у нормалним привредним ситуацијама, тај се значај новца у пуној мери истиче у временима поремећаја, изазваних разним кризама, политичке, привредне или социјалне природе. С тога, како у нормалним, тако још и више у временима општих привредних поремећаја и финансијских криза, новчани проблем био је предмет веома дубоких и свестраних студија.

Историја казује да се размена робе вршила и посредством предмета од опште употребне вредности, који су између себе размењивани, у циљу да се даље размењују за потребне предмете, а у крајњем циљу подмирења извесних потреба у даном моменту. На тај начин, ти предмети који су размењивани и који су тиме

омогућавали промет робе, истакли су појам *оруђа за размену*. Уколико је који предмет имао јаче истакнуте особине, да представља ствар од опште корисности и употребне вредности, утолико је он вршио боље улогу инструмента размене. Даље је истакнута и околност, да се један предмет не размењује увек за други у циљу прибављања тог другог предмета за подмиривање извесне потребе, већ у циљу даље размене ради прибављања предмета потребног за подмирење извесне потребе. И тако се дошло до тога, да се појам новца разликује од појма робе утолико, што се новац узима у размену, у намери да се даље изврши размена у роби, која је оноемо који је прима у замену новца, неопходно потребна; на тај начин, појам инструмента за размену, не поклапа се увек са појмом робе. У режиму кованог новца наишао је у појму новца један нов моменат, наиме: појам *новчане рачунске јединице*¹⁾. Пошто сваки комад новца у себи представља одређену количину финог метала, под разним именима: франка, долара, ливре стерлинга, драхме, динара итд., то он у ствари представља рачунску новчану јединицу, различиту у појединим државама. Из овога је створена околност, да се једна роба или читав низ робе, не трампи, ценећи при размени количину финог метала који је садржан у дотичној количини новца, за коју се размењује роба, већ ценећи рачунске јединице и њихов број који је потребан да се за

¹⁾ Albert Despaux — Principes de Dynamique Monétaire — 1925.

понуђену робу уступи. Цени се: колико се за продату робу и за добијене новчане јединице, може купити друге робе, може платити радне снаге, могу подмирити људске потребе итд. Онај који добије новац за учињену услугу, за обављен рад, не цени колику је добио количину финог метала, већ цени, колико ће моћи набавити услуга, или колико потребне робе, за подмирење потреба, за добивен број новчаних јединица. У вредности новца према овоме увек се провлачи и истиче *релативан однос*.

У објашњавању шта је новац, и формирању гледишта на појам о новцу, класична теорија стоји на гледишту, пак, да је новац у својој суштини роба, и да, према томе, и у промету новца дејствују закони *понуде* и *тражње* т. ј. да је његова вредност у зависности од *количине* новца, пуштеног у легалан оптицај.¹⁾ Квантитативна класична теорија, базира на овој поставци, те присталице ове теорије сматрају да она даје објашњење за све појаве новчане. Овом се теоријом објашњавају разлике у вредностима злата и сребра, појаве које су развиле читаве научне расправе, у тежњи да се дође до једног стабилитета вредности између новца сребрног и златног важења: те се разлике, тако их та теорија објашњава, појављују према томе, да ли се један или други метал налази у већој или мањој количини, један према другом. Тако и на тај начин огледа се, да се нађе објашњење за појаву, да рђав новац по-

¹⁾ Bertrand Nogaro — La monnaie — 1924.

тиску је добар (Гресхам -ова теорија).¹⁾ Па на крају свега, квантитативна теорија огледа да пружи објашњење и за појаву скакања или падања цена: цене скачу т. ј. вредност новца опада, у случају када се повећа количина новца, којим се дотада вршио промет добара у једној привреди — и обрнуто. Квантитативна теорија даје нам објашњење и за валутне појаве. Менични курс једног новца, наговештава промене у вредности тога новца, према појму паритета; каже се обично да је новац изгубио у вредности, или због тога што више не испуњава услове добре монете, коју треба сматрати да је роба, или ако га има у изобиљу. Ови погледи на функцију новца и на положај новца у промету добара, како то објашњава квантитативна теорија, треба да има и своју специјалну примену када се решава питање о томе, да се отклоне монетарни поремећаји.²⁾ Када би се хтело ретаблирање једне пољуљане валуте т. ј. повраћај њен на здрав ниво у погледу њене вредности, у земљи и у иностранству, довољно је смањити количину новца у оптицају новчаном т. ј. како се то обично и у најужем смислу те речи каже: извршити *дефлацију*.³⁾ Исти се рецепт импозира, од стране ове теорије, и за регулисање здравих односа у формирању цена: ако се цене пењу, треба, да би се изазвао пад цена, смањити количину новца, а када цене па-

1) L. Walras. Theorie des Geldes. 1922.

2) Karl Elster. Die Seele des Geldes. 1920.

3) Charles Rist. La Deflation en pratique. 1924.

дају, да би се постигло повећање цена, треба повећати количину новца. У тој лежи и објашњење свију појава које су изазване *инфлацијом*, по тој, несразмерним повећањем количине новца у једној привредној средини.¹⁾ Па напоследку, на тај исти начин, огледа се објашњење и појава поремећаја у међународним трговинским односима: земља која има вишак у увозу т. ј. чији је увоз већи од извоза, приморана је тај вишак вредности увезене робе да плаћа златом. На тај начин она смањује количину метала у земљи, те отуда услед смањења количине новца у оптицају, новац постаје ређи, те по закону понуде и тражње, цене падају. Као што се види све се ове појаве објашњавају одиста на један врло прост и разумљив начин.

Али се у суштини својој, заборавља од стране оних, који све економске појаве које су скопчане са питањем новца објашњавају квантитативном теоријом, на околност, да су привредне појаве ширега обима; да су привредни односи компликовани и састављени из многих и многих елемената, који су сви заједно у узрочној вези, и да се објашњење тих појава, не може задовољити овако површним разматрањем. Квантитативна теорија у својој основи има тачних и драгоцених поставки, али више пута оне нису довољне да пруже објашњење за многе и многе истине у привредној функци-

1) Yves Guyot et A. Raffalovich — L' Inflation et Deflation. 1921.

ји новца. Историја пружа доста примера, да је у извесним случајевима, у извесним земљама, монетарни проблем, као такав, тражио и добио сасвим друга објашњења, него што их пружа квантитативна теорија. Она је више пута показала, приликом предузимања новчаних реформи, да се у тражењу факата мора мало дубље ићи, него што то импозира квантитативна теорија. С тога баш, и услед велике практичне вредности решавања новчаног проблема у данашње доба, потребно је потражити и проучити детаље новчаног проблема и питања новца, и цео проблем поставити на реалну и практичну основу.¹⁾

*
*
*

Историјски развитак довео је до данашњице, у којој констатујемо, да свака држава има за себе свој новчани систем. Различит ступањ привредног развитка, по коме се разликују земље једна од друге, разне привредне структуре и разлике у богатству појединих земаља, допринели су и разлици у монетарним системима појединих земаља. Традиције и правни односи су од исто тако пресудног утицаја на формирање ових разноликих система, у разним земљама. Данашњи монетарни систем разликује се један од другог, како по разноликости употребе монетарних оруђа, (злата или сребра, или другог метала, папира) или по основној рачунској јединици, тако и по условима правне и

1) D. Robert Just Die Geldinflation. 1921.

привредне природе. Али се у свима њима провлаче две одлике, које карактеришу режим модерног новчаног система, на име: *режим кованог новца и режим папирног новца.*¹⁾

Раније је држава у већини случајева задржавала право ковања новца за себе. Куповала је металне шипке злата или сребра, под променљивим условима. Из њих држава кује новац у јединицама разне вредности, које им специјално одређује (тарифира), пушта их у оптицај у одређеном броју јединица рачунских. Историја монетарна нам казује, да је држава мењала често састав металног новца, задржавајући и на даље рачунску јединицу раније одређену. Данас су државе, напротив, поставиле сасвим други режим у погледу ковања новца: тако су исто поставиле под други режим и драгоцене метале, које су озакониле као новчану основу. Државе и даље задржавају право ковања новца, али га саме не купују, већ од оних који желе имати искован новац, узимају у неограниченој количини драги метал, кују га у новчане јединице, по одређеној и истој форми и количини, за сваку јединицу, враћајући сопственику односну примљену количину драгог метала у искованим новчаним јединицама, пошто, у извесним земљама, задржавају мању количину метала за накнаду трошкова искованог новца. Тај се режим назива *режим слободног ковања или слободног ковања новца.*

1) Karl Diehl. Über Fragen des Geldwesens und der Valuta 1921.

У важењу овога режима видимо, да се држава одрекла права да утиче на ограничење количине кованог новца, па према томе и на ограничење количине новца у оптицају, као и да се одрекла права тарифирања ових искованих јединица. Њена се улога свела на то, да од метала у грубом стању, омогући промет мањих у одређеној форми и количини метала, металних јединица, одређујући им само тежину и финоћу. Истовремено, сам закон којим су регулисани новчани односи, одређује стално јединство самога новца, одређујући му извесну тежину финог метала, — финоћу, а сваки комад новца носи обележје колики број новчаних јединица представља. Према самој дефиницији монетарног јединства, у свима земљама где је спроведен систем слободног ковања злата, једна шипка одређене тежине метала, представља у исто време један одређен број новчаних јединица, те у односу на две земље, веома је повољно, што може лако и тачно да се утврди односна вредност њиховог новца, ако су обе те земље усвојиле слободно ковање новца од истог метала. Између њих постоји један сталан и унапред утврђен однос, који је изражен у релацији која постоји између тежине финог метала, који садржи њихов новац. Тај је однос одиста стваран, јер му је база материјална. Смисао сваког оваквог утврђеног односа између монетарних јединица двеју земаља, изражен је у појму *металног паритета*. (нпр. овај однос доноси да је једна £ = 25,221 фр. франка). У нормалним временима, без ограниче-

ња, а када је извоз и промет злата био слободан, могла се набавити једна монета једне земље за другу монету.¹⁾

Појава *новчаничних банака* је карактерна појава у развоју монетарних система. Новчанична или емисиона банка, издаје у ствари хартије од вредности (упутнице), којим у основи обећава, да ће вредност која је означена на њој, ономе ко је презентује банци ради исплате, исплатити у металу у неограниченој количини. Свет прима ове новчанице, као када би у њима била оличена нека реална вредност, и на тај начин она у потпуности замењује улогу новца.

За све новчанице закони свију земаља спровели су *легални курс* тј. обавезу појединаца да их при обављању трансакције куповине и продаје, при обрачунима разних уговорних односа дуговања и потраживања, примају ради регулисања тих односа, као и право да их ради исплате подносе новчаничној банци. И одиста, свет се на овај новчани инструмент у тој мери навикао, да су у ствари новчанице презентоване банци ради ефективне исплате само у случајевима потребе регулисања иностраних плаћања.

На бази ових основних одлика монетарних система, формирали су се и разни монетарни системи. У систему *златног биметализма*, само је злато у слободном ковању и промету: слободан је извоз и увоз. Само злато има неогра-

¹⁾ Bertrand Nogaro. La monnaie 1924.

ниченост у погледу контигента и има легалан курс. У овоме новчаном систему, сребро игра исту ону улогу коју игра ситан новац, новац за поткусуривање: никл, бакар, бронза и др. у ограниченој количини, без права на слободно ковање. Држава сама регулише питање количине искованог и у оптицај пуштеног сребрног новца. Закон, пак, регулише однос злата и ситног новца у погледу њихове односне вредности и јединице. У овом монетарном режиму, новчанице гласе на злато, и у злату се исплаћују у истом рачунском односу. У овом систему новчана база је злато, а вредност остале монете одређена је у односу на ову златну монету. Пошто се и ове остале важеће и у оптицају постојеће монете, могу заменити златном монетом, а ова у монету друге земље, истог монетарног система, путем слободног извоза, то је овај систем заједнички за све земље, које имају систем слободног ковања златног новца.

У систему важења *сребрног монометализма*, сребро је у слободном ковању и слободно и за извоз и за увоз. Само сребрн новац има неограниченост у погледу количине у оптицају. Сребрни новац нема утврђен рачунски однос размене према злату, или златној монети, ако ове има у оптицају. А његов однос према ситном новцу је утврђен. Новчанице емисионе банке, код овог система, плативе су у сребрном новцу. У систему *биметализма*, и за злато и за сребро, важи неограниченост и слобода ковања новца; и један и други новац има право неограничене употребе. У вредности између јед-

ног и другог новца, постоји *утврђен однос*, а новчанице се по слободном избору емисионе банке, исплаћују или у злату или у сребру. Ово је систем двојног еталона, и он се полако изгубио. Услед слободе извоза и злата и сребра, земље које су биле у важењу биметализма, и мале су заједнички еталон са земљама златног монометализма и сребрног монометализма. Непотпун или *хром биметализам* разликује се од овога монетарног система утолико, што код њега нема слободног ковања сребра; код овога система губи се двојни еталон.

Земље које су крајем XIX столећа имале у унутрашњој новчаној циркулацији сребрн и папирни новац, да би створили заједничку базу, у погледу монетарног система, са земљама златног монометализма, усвојиле су систем *gold exchange standard* — златну базу размене. Законом је обезбеђена замена сребрног или папирног новца за злато, а по једном утврђеном односу. Ове земље добијају злато у слободно ковање, или већ искован новац, а одобравају слободан извоз злата, или за иностранства плаћања уступају злато депоновано у иностранству, у замену за сребрн или папирни свој новац. На тај начин земље са овим новчаним системом, имају златну базу за регулисање размене са другим земљама, и ако злато није у новчаном оптицају. Сребро нема слободу ковања, нити има право слободног увоза и извоза. Њега има у оптицају у циркулацији у одређеној количини. Замењује се за злато само за иностранства плаћања, по утврђеном курсу, када

држава има довољно злата да подмири тражњу.¹⁾

У систему важења *папирног новца*, који је последица нередовних и поремећених прилика, постоји за новац *принудни курс*, тј. новчанична банка при презентовању истих не замењује их ефективно. Законом је одређена курсна вредност овога новца, у обрачунима и у промету, али услед дејства принудног курса на шток злата и сребра, који се повлачи из оптицаја, настаје немогућност њихове исплате у ефективном. Појава инфлације ствара режим папирног новца. Међутим, поред ових одлика, важност овога система је у томе: *што овај монетарни систем не пружа никакву општу монетарну базу са монетарним системима у другим земљама*. Ова карактеристична одлика овога монетарног система узрок је многим изузетним монетарним појавама. И када не би у систему папирног новчаног важења било ограничења у контингенту папирног новца у оптицају, и када нема у земљи папирног новчаног важења у оптицају злата, само ако би се папирни новац замењивао златом по утврђеном курсу за инострана плаћања, ушло би се у режим *gold exchange standard* — златне основе размене.

Значај новца лежи у *величини* његове куповне снаге и у *сталности* те куповне снаге. Новац сталне куповне снаге право је мерило

¹⁾ Arthur Wohlfang Cohn. Kann das Geld abgeschafft werden? 1920.

вредности. Настаје питање: да ли се новац појављује увек у овој улози? Не! Он врши и улогу прикупљања — акумулирања новчаних средстава, и то у циљу спремања потребне количине за моменат ако се укаже нужда за подмиривањем животних потреба, као и у циљу обезбеђења будућности — у циљу штедње. Штедња је врло важна појава у културном развитку човечанства, и од великог утицаја по социјални развитак једне средине. У овоме се случају новац не појављује као инструменат мерила вредности, већ као инструменат штедње. Према овоме, ваља диференцирати улогу новца и истаћи његову, тако рећи, свакодневну улогу, улогу коју он има у свакодневном промету; Та та улога чини *неопходним*. Та његова особина неопходности доводила је до тде, да је новац приман у промету, и ако није имао никакве вредности; да је приман, и ако је цео свет јасно увиђао да он не представља никакву реалну вредност. Пример са аустријском круном из најновије историје, па и код нас после рата, еклатантан је да је услед неопходности у потреби новчане циркулације, круна вршила улогу мерила вредности, и ако није имала никакву вредност. Та околност, истиче, можемо рећи, природну и урођену прометну вредност новца, као инструмента у одређивању релације у вредности робе, која је у промету. Али, у томе случају и у таквим приликама, он губи својство да функционише као инструменат за штедњу.

Ове посве важне особине овога инструмен-

та, у монетарној циркулацији, истичу потребу за *дневним минималним штоком новца* — за новцем који има да обави дневне трансакције, те да та неодложна потреба истиче јасно могућност, да питање новчаног еталона, постане у томе моменту сасвим од споредног значаја, и да таквом новцу не буде еталон драги метал, већ сасвим други, па чак и пашир.

У папирном новчаном важењу интересантно је истаћи да новац, ако не сасвим, а оно великим делом, губи ону своју особину инструменталне штетље, а појачава своју вредност и улогу у дневном промету. Особина новца, да се он у размени прима с намером да се у даном моменту понова пусти у циркулацију, ако се наметне момент за подмиривањем потреба, уступа увелико место особини да се он замењује брзо и за предмете — робу, која није потребна, а у циљу да се избегне ризик од пада вредности његове у скорој будућности. То ремети новчану нормалну циркулацију — она ствара сасвим *нов темпо* у новчаном обрту једне утврђене количине новца, у једној одређеној новчаној циркулацији. Сасвим је објашњиво да папирна циркулација ствара нездраву и сасвим нову новчану циркулацију. Та околност изазива стварање нових прилика у односу на величину — на континент новца, који је одређен потребом у једној нормалној привредној средини. Према овоме, када неко хоће да утврди ову потребу у ситуацији папирног новчаног важења, па да каже: да ли је континент новчаница велики или није, базирајући своју ра-

чуницу на бази нормалне новчане циркулације, на броју становника, на кредитној организацији земље, а претварајући количину папирног новца у вредност злата, тај пада у велику грешку, јер у овом обрачуна не води рачуна о промењеном темпу у коме се у папирној циркулацији обавља новчани обрт.

Из овога краткога прегледа разних монетарних система, могу се лако уочити карактеристичне прте појединих новчаних система. Поједине државе, према својим потребама, а у складу са привредним приликама земље, одржавале су поједине сестеме у важности, удешавајући своју валутну политику у одређеном правцу, а у циљу стабилизовања односа у земљи и уједначења услова за рад.

*
* * *

У режиму папирног новчаног важења карактеристичне су последице које се манифестују у односу земље папирног новчаног важења према другим земљама. Размене добара између појединих земаља, привредне и финансијске везе међународне, које су дошле на кулминацију свога развитка, изазивају сасвим природно потребу и развијеног међународног новчаног промета. С тога је од веома велике важности проучити и упознати се са механизмом којим се постижу ова међународна плаћања и обрачунавања. Карактеристична одлика папирног новчаног важења једне земље, и потреба да се једна национална монета замени

иностраном, тј. да се ова набави за инострана плаћања, у овим моментима манифестује све оне интересантне феномене, који су знак поремећаја нормалних валутних односа између две земље. Овај механизам почива и ствара се начином како се објашњавају, односно *салдирају односи дуговања и потраживања* између две земље, што изазива потражњу, и на једној и на другој страни, валута, вучених меница на иностранство и др. Да ли ће то салдирање односа да се изврши путем простог пребијања у позицијама дуговања и потраживања, путем простог обрачунавања, или путем ефективне исплате у валутама и другим средствима плаћања, зависи од постојећих финансијских и трговинских односа између две земље — зависи од међународног биланса плаћања дотичне земље на чије формирање, поред осталих познатих позиција, утиче у многоме *трговински биланс* дотичне земље. Исто тако ваља истаћи и околност, да се та обрачунавања не врше и неће се вршити у сваком поједином случају, разменом валута тих двеју земаља, већ и валутом других земаља — обрачунавање преко рачунских односа дуговања и потраживања једне друге земље према земљама које међу собом врше обрачуне; у том се случају појављује питање *арбитраже*, рачунско проналажење валуте којом ће се на најповољнији начин извршити исплата, односно салдирање односа.¹⁾

Сасвим је из овога јасно да се при овим

¹⁾ Yvan Bell. Le Cambisme. 1924.

трансакцијама показује и манифестује тенденција, да је курс валуте променљив према томе: да ли су потраживања према иностранству оличена у меницама вученим на иностранство већа, равна или мања, него што су збир дуговања дотичне земље према иностранству. Између земаља које имају исту монетарну основу — *исти еталон*, односно које диспонирају истим металом као платежним новчаним средством са слободним извозом, увозом и слободом ковања новца из дотичног метала, при вршењу ових плаћања, у калкулацију у погледу начина исплате долазе једино у питање трошкови преноса. Еквивалент цене домаће валуте за инострана плаћања, обрачунаће се, када се износу рачуна који се има салдирати у иностранству, израженом у вредности метала — злату, додаду трошкови преноса, осигурања и губитка у интересу, за време док се дотични износ не уручи до места плаћања, и не изврши обрачун. Та се цена обележава и има појам *златне тачке извоза*.¹⁾ То значи, ако калкулација у иностраном плаћању пређе максимум корисности, да се овај обрачун изврши извозом злата, и ако је други начин плаћања за дужника кориснији, онда се је прешло преко златне тачке извоза. Исто тако и обрнуто, ваља извршити дедукцију горњих трошкова од домаће валуте, па да се добије база за инострана обрачунавања у дотичној земљи, увозом злата тј. да се добије *златна тачка увоза*. И с тога између

¹⁾ Bertrand Nogaro. La monnaie — 1924.

ових земаља, са истим металним новчаним еталоном, слободним извозом и увозом злата и слободним ковањем новца, нико неће за потребе иностраних плаћања, платити скупе девизе, него што показује рачун на бази златне тачке увоза и извоза злата. С тога су у овим приликама менични курсеви лимитирани овим тачкама: златном тачком извоза и увоза, ако је монетарни еталон злато, и сребрном тачком извоза и увоза, ако је монетарни еталон обеју земаља сребро. Према овоме, јасно је да су и земље са системом новчаног биметализма, лако регулисавале своје новчане трансакције са иностранством. Исто тако је важно учити повољан положај земаља са златним или сребрним мономентализмом, које су на овај начин вршиле своје међународне обрачуне, посредством земаља са системом биметализма.

Светска историја монетарног развоја пуна је интересантности; она нам пружа драгоцене поуке. Она указује на околност, да поратни валутни поремећаји нису изузетна појава светског рата, већ да је те и такве појаве историја већ толико пута бележила. Исто тако, она даје примера, да су постојали валутни поремећаји и у временима када није било оваквих светских конфлација, већ када су те валутне поремећаје изазвали сасвим други узроци и друге околности. На крају, та нам историја пружа и истиче извесне принципе, којих се и данас, у циљу лечења данашње болести и валутних поремећаја, морамо држати, и на бази тих принципа саградити механизам који ће монетарне

односе довести у склад са интересима *повољног унутарњег привредног развоја*, као и створити солидну базу за тако потребне *нормалне међународне привредне и финансијске односе једне земље према другим земљама*.

У периоду биметализма, који је једној земљи са оваквим новчаним системом, обезбеђивао здраве монетарне односе са земљама у којима је важио систем златног или сребрног монометализма, има појава које пружају драгоцене поуке. У другој периоди која почиње од 1873 године, видимо како биметализам ишчезава, тамо где је био у примени, и како нагло падаше у вредности сребра према злату, изазива велике пертурбације у монетарним односима. У трећој периоди која почиње двадесет година доцније, видимо како се усваја систем златне основе размене — *gold exchange standard* систем који отклања све ове пертурбације и доводи валутне односе у нормалан колосек. Рат од 1914 године створио је нове односе, и отворио широм врата досада незаламљеним, и по јачини и по пространости, поремећајима валутним.

За све време трајања биметализма у једној земљи, тј. у земљи са слободним ковањем златног и сребрног новца, показивали су се, у односу вредности ова два новца, извесни поремећаји, који су последица варирања односних вредности ова два метала као робе. Чињени су стално напори да се устали однос у вредности самих метала, па и новца из кога су ковани, као и њихов однос према вредностима ино-

стране валуте. У проналажењу начина да се ово постигне, дошло се до проналажења узрока који су изазивали ове поремећаје. И пронашло се да је узрок овом поремећају у поремећају тј. неједнакој продукцији ова два метала, у односу на произведену количину сребра или злата, као и у билансу плаћања између земље са биметализмом с једне стране, и земљама са златним или сребрним монометализмом. Систем биметализма служио је за све време свога трајања као средство, да се изврши потребна стабилност у односу вредности злата и сребра. Веома су поучне монетарне реформе, које су садржавале мере да се ово постигне. Кроз цео тај период времена, ако се уочи и упореди ситуација тржишта сребра пре и после периода трајања биметализма, види се: да је главни разлог што се биметализам, као новчани систем, није одржао у појединим земљама, које су га имале, у томе, што он као новчани систем није био универзалан тј. што га као таквог нису усвојиле и примениле све земље. Укидањем биметализма, што је постигнуто укидањем слободног ковања сребра, земље које су га укинуле, нису дошле у тежак положај, нити је та мера изазвала веће поремећаје. Те су земље прешле у режим хромог — непотпуног биметализма, који је варијанта златног монометализма. Тако се углавном у свету формирале две групе држава: државе са златним еталоном — новчани систем златног монометализма и новчани систем непотпуног — хромог биметализма, тј. група држава које

су имале монетарни режим само слободног ковања злата; и група држава: са сребрним еталоном — новчани систем сребрног монометализма, којима треба додати земље са режимом паширног новца.

Почев од 1873 године нема више ни једне веће земље која би у ствари имала систем биметализма, а која би била стабилна основа за обављање новчаних међународних трансакција, између земаља златног и сребрног монометализма. У земљама које су још остале у режиму биметализма, сребро је примано само као метал (*lingot*) и имало је различите курсеве, па се према томе мењао и однос меничног курса земаља са сребрним монометализмом, према меничном курсу земаља са златним монометализмом, јер се услед оскудице девиза за инострану плаћања, морало извозити сребро, које је дотична земља примала по курсу и по цени која је важила за сребро на тржишту. Падање у вредности сребра још је више заострило нестабилност односа валутних, те је цео проблем добио велику важност и постао предмет дубоког проучавања.

Прелазећи укратко на мере које су предузимале поједине земље, у намери да стабилизују монетарне односе и да отклоне монетарну кризу, која је, уколико је сребро падало у вредности, узимала све већег и већег маха, уочићемо извесне мере које могу бити веома поучне, бар донекле, у разматрању валутарних поремећаја новијег датума у појединим земљама. Монетарне кризе тога доба, биле би от-

клоњене, да се могло прићи повраћају система биметализма, као универзалног система свију земаља, јер би у том случају и све последице које изазива падање вредности сребра биле универзалне, те би међусобни односи остали усталожени. Али се у овом покушају испречила резистенција традиције Енглеске. Полазећи са претпоставке квантитативне теорије, да је рупија пала у вредности из разлога што је била у изобиљу у оптицају, енглеска Индија предузела је новчану реформу 1893 године, у намери да подигне вредност сребрне рупије, и да јој стабилизира курс. Та новчана реформа углавном базира на овим основама: закон суспендује слободно ковање сребрне рупије; одређује паритет вредности рупије у односу 15 рупија за 1 £, односно 1 рупија 16 d.; дозвољава се појединцима, који имају да изврше плаћања у Индији, да набаве рупију по овоме курсу за £, али не одређује како се то у пракси мора извести. Обратно, не регулише питање конверзије рупије за £, за оне који имају плаћања у иностранству. Овим мерама држава је хтела постићи следеће: задржавајући право ковања рупије за себе, да смањи количину рупија у оптицају, и да је на тај начин и спровођењем тих мера, одржи на потребној висини у погледу курса; као и да новим ковањем рупије, у даном моменту, спусти вредност рупије, ако би она прешла утврђен курс. Ове мере су имале у ствари дубљег значаја, него што би то на први поглед изгледало. Иностранству, које је имало плаћања у Индији, дата је могућност

да регулише своја плаћања купујући на полуострву сребро по цени тржишној, и предајући га у ковање Бомбају. На овај начин, курс сребра са трошковима транспорта, одређивао је сребрну тачку увоза, која се разликовала од утврђене вредности рупије, те она није могла отићи преко вредности коју је представљала вредност тежине сребра, коју је представљала вредност рупије (финоћа) и када се Индија имала активан биланс плаћања.¹⁾ Суспендовање ковања, односно режима слободног ковања рупије, утицало је непосредно на вредност њену, пошто је последица тога била да је отклоњено ограничење у погледу сребрне тачке увоза, те сам курс рупије није могао ићи преко граница њене реалне вредности с погледом на финоћу. Непосредна последица овога, пак, била је у томе, што више курс рупије није имао узрочне везе са сребром као металом, већ је вредност рупије ишла преко курса који би био стваран с обзиром на цену метала који она садржи. Не улазећи у детаље, овај пример показује, да се извесним мерама валутне политике, може постићи следеће: Може се, по потреби и по жељи, на извесној висини, стабилизovati вредност националног новца у његовом односу на злато, и по висини већој него што би то диктовала вредност метала, који представља финоћу тога метала, придавајући, унеколико, оваквом оптицају новца значај папирног новца.

¹⁾ Bertrand Nogaro. La Monnaie et les Phénomènes Monétaires Contemporaines 1924.

ако се примене следеће мере: Ако се укине слободно ковање новца, како би се прекинуо узрочни однос који постоји између курса валутарног и курса сребра; ако се, ради плаћања иностранства, у земљи прима злато, по једном утврђеном курсу, који је сразмеран паритету створеном у односу на национални сребрни новац; и напослетку, ако се створи једна резерва злата, или као метална готовина, или путем зајма иностраног у валутама које имају златан паритет, у циљу остварења могућности, снабдевања златом по истом курсу или девизама иностраним, у случајевима потребе иностраних плаћања, ако би платежни биланс био пасиван.

Из овога периода интересантан је и пример који пружа монетарна реформа изведена у Аустро-Угарској.¹⁾ Док су остале државе, као на пример Русија, Јапан, огледале да свој национални новац одрже на бази злата, помоћу великих стокова злата код својих новчаничних банака, довољних да одговоре обавези емисионе банке у погледу исплате у злату при презентовању новчаница, дотле је Аустро-Угарска створила један режим сличан онеме gold exchange standard. Закон од 1892 установио је златну круну као новчану јединицу, и да би папирни новац повукла из оптицаја, који се у оптицају налазио од раније, држава је закључила инострани зајам и његов износ у металу

1) Victor Hoffmann. Die Devaluierung Oesterreichsches Papiergeldes, im Jahre 1811. —

злата увезла у земљу. Међутим и поред тога, новчанична банка није била обавезна да своју новчаницу при презентовању исплаћује у злату, а била је обавезна да за инострана плаћања појединцима, уступа злато или девизе, и да за њих одржи курс у границама златне тачке тј. да их уступа без курсева. Здравом и добро смисљеном девизном политиком, новчанична банка Аустро-Угарске, пре рата, успевала је да одржи ову ситуацију златне круне и да увек одговори потребама оптицаја.

Из ових примера следује да је довољно нагловештена могућност, да се може применом разних повољних мера на новчан оптицај у земљи, и спровођењем једне одређене валутне политике, створити папирној циркулацији услов сталности меничних курсева на бази злата.

* * *

Квантитативна теорија новца полази од претпоставке, да је новац *роба*, и да услед тога вредност новца зависи од *понуде и тражње* — од количине новца у новчаном оптицају, а с друге стране, од саме потребе новчаног промета.¹⁾ Међутим, наведени примери из историјског развитка новчаних система, показују јасно, да поставке ове новчане теорије нису увек и у сваком случају тачне. Напори држава са новчаним системом биметализма, који су ишли на то, да одрже једну утврђену релацију из-

1) Karl Diehl. Über die Fragen des Geldwesens und der Valuta. 1921.

међу вредности злата и сребра, из кога је новац кован, умногоме демантују поставке ове теорије. Видели смо да није довољно да се објасни депресијација рупије само применом принципа квантитативне теорије. Даље се показало, да је могуће одржати не само постојан новчан оптицај утврђивањем једног одређеног курсног односа између златног и сребрног новца, већ и одржати курс, без малу непромењен, између злата и сребра. Оне незнатне осцилације у курсу између злата и сребра, објашњавају се не квантитативном теоријом, већ скупом других узрока. Квантитативна теорија објашњава депресијацију новца количином новца у оптицају, а примери Индије показују, да је у моменту када се овај проблем појавио у новчаном режиму ове земље, режим слободног ковања рупије довео курс рупије у здрав однос према светском курсу сребра; према томе, падање у вредности рупије не може се приписати количини сребра која се налазила у новчаној циркулацији у Индији. Депресијација рупије и њено стабилизовање, објашњава се и техником новчаних операција. Даље се констатује и факат, да депресијација новца са појавом хосе цена, није увек последица повећања новчане циркулације, и да напротив ово повећање континента, може бити последица повећаних вредности изазватих новчаном кризом. Исто тако се констатује, да повећање континента новца у оптицају, не изазива сразмерно повећање вредности робе.

У свакој земљи, за разлику од примера које

пружа предисторијско доба, размена добара или услуга (рада и др.) врши се помоћу и посредством новца. Свака јединица изражена у производу — роби или у раду — услузи, размењује се једна за другу помоћу одређеног броја јединица — количина новца. Према овоме, овај одређен број новчаних јединица у односу на одређен број производа, или учињених услуга, формира *цену*, тих производа или услуга. У тој размени, уколико она варира по цени, оличена је *куповна снага* новца. И зато постоји појам депресијације новца, ако се његова куповна снага смањује, и обрнуто. Ова два појма према овоме коинцидирају, а ово коинцидирање изазива сасвим природно и питање: у овоме односу, који су узроци, а које су последице једне појаве тј. да ли депресијација новца изазива падање цена, или обратно? У овим односима, узрока и последица, појављује се један елемент, коме се придаје дејство, по квантитативној теорији, да је узрок поремећају цена, тј. елемент повећања количине новца у оптицају: цене се мењају када се количина новца у оптицају мења, а количина робе (понуда и тражња у роби) остаје иста; цене се пењу, ако се повећава количина новца у оптицају, и обратно.

Какве примере пружа историја? У XVI столећу, средином XIX и почетком XX, све до рата, констатује се хоса цена производима, као последица великог повећања производње злата. Али се, као узроци овоме повећању цена, могу навести и други разлози: уопште, повећање ца-

ринских тарифа; организовање радника, што је изазвало повећање надница; организација трустова, картела и др. Појава јаке инфлације, и систем папирног новца, као што пружа пример Француска, са асигнатима, коинцидирају са повећавањем цена. Међутим у овим примерима може се констатовати и факат, да је депресијација новца у почетку врло мало утицала на хосу цена производима, и да се ова у више маха заустављала, и ако је инфлација продужена. Поред ових примера, да се утврдити, да су цене за време европског рата, у примерима и код држава које су спровеле повећање новчане циркулације у мањем обиму, ишле упоредо, односно мењале се сразмерно овом повећавању новчане циркулације. Али и ту ваља учинити извесне корекције у тражењу узрока и последица, и то фактом, да је постојао поремећај у производњи — смањена продукција; повећања у трошковима транспортним, у ризицима и др. све као појаве ралнога стања. Почев од 1914 године, у свима државама за време рата, констатује се појава хоса цена, са повећањем новчане циркулације.¹⁾ Али се та појава не манифестује увек у моменту када се повећава новчана циркулација. У Француској од 1918 до 1919 године, у периоду ралдног повећања континента новчаница у оптицају, појављује се стационарање цена роби на велико, а на против у периоду устаљеног новчаног континента, при кају 1919 године, и почетком 1920

¹⁾ Gustav Cassel. Das Geldproblem der Welt 1922.

године, појављује се јака хоса цена роби на велико. Иста се таква појава констатује у Енглеској; тамо се цене мењале чак и у моменту када је извођена сукцесивна редукција новчане циркулације. Ове се појаве објашњавају фактом, да новчана циркулација нема одмах дејство на ново формирање цена. Проучавања која су предузимана да се утврди, да ли је хоса цена била у сразмери са инфлацијом, дала су за резултат констатацију, да су се цене повећале највише у земљама у којима је била највећа инфлација. А проучавања, која су чињена после рата, констатују у свима земљама, да падању цена роби претходи редукцији у новчаној папирној циркулацији. Овај пример не објашњава у довољној мери дефлације налази узрок и потребан услов да се изазове падање цена роби, већ казује да је редукција новчане циркулације не узрок већ последица падања цена. Примери из прве периоде после рата показују, да је редукција циркулације ишла упоредо са падањем цена, али да се падање цена манифестовало у јакој мери, него редукција спроведена у новчаној циркулацији.¹⁾ Види се углавном, да у свима случајевима поремећаја цена и вредности новца, не постоје увек и у сваком случају само ова два елемента као узроци и последице овим појавама, већ се мешају и други

¹⁾ J. M. Keynes. La Reforme Monétaire 1924.

фактори, који могу и који утичу у једном или другом правцу. У временима јаким и општим поремећаја, изгледа да је тешко наћи потпуне потврде за поставке квантитативне теорије.¹⁾

Примери новчане реформе Аустрије и Чехословачке исто су тако поучни.²⁾ У Чехословачкој констатује се спровођење политике органичења, а затим донекле и редукције новчане циркулације, базирајући се на поставке квантитативне теорије; али све то није обуставило хосу цена у великим размерама. Напротив, баш у моменту када је новчана циркулација повећана од 8 на 12 милијарди чехокруна, цене почињу падати, и то у много јачем степену, него што је и сама новчана циркулација повећана. Аустрија нам показује земљу, у којој је папирна циркулација за три пута повећана између времена стабилизације круна (краја 1922) и краја 1923, а у овоме времену цене се нису више повећале, него цене у другим земљама са сталном новчаном циркулацијом. У овим се случајевима констатују појаве: *престанак рата*, који је створио папирну циркулацију и *нормалнија продукција*, која је стварала хосу цена производима.

Одиста поставке квантитативне теорије налазе свога оправдања у случајевима јаким и

1) Bertrand Nogaro, La Monnaies et les Phenomènes, Monétaires Contemporaine. 1924.

2) Dr. Elemár Nantos, Das Geldproblem in Mitteleuropa 1925.

опшних поремећаја — ту количина новца у циркулацији утиче на формирање цена. Али се то правило не може у пракси генерализовати, нити се може утврдити поставка, да се кретање цена равномерно манифестује према кретању количине новца у новчаном оптицају. Може се рећи, да је нетачна и поставка, да се општи ниво цена не може подићи сем повећањем новчане папирне циркулације и обрнуто, као што се то утврђује од стране поборника квантитативне теорије. Као коректуру квантитативне теорије ваља уочити ове две ствари: новац као такав постаје средство за плаћање и средство размене добара тек онда, када наступи код јединке потреба за подмирењем извесних потреба, и када се он налази у посесији новца који има ту потребу да подмири. Према томе, док тај моменат не наступи и сам новац не представља оруђе за размену, те према томе у принципу и генерализовано, *тражњу* у новцу одређује величина човечијих потреба, а не и сама количина новца, којом диспонира целина опште. У основи својој тачна је поставка да новац лежи у банкама, или у касама појединца у случајевима, ако не постоји у даном моменту за њим потреба, или се он од стране појединаца, не може набавити ни путем зараде — ренте, ни путем кредита. Али ако се, као што то хоће да представи квантитативна теорија, услед велике количине новца, тражи више робе и она скаче у цени, онда се мора узети у обзир и околност да се у том случају више тражи и новац. Ако нема довољно новца за

обављање трансакције кудовине и продаје у једној привредној средини, услед тога што су се цене повећале, онда се смањује тражња и то смањење тражње изазваће, сасвим природно, пад цена. Према овоме, по основи понуде и тражње, у смислу квантитативне теорије, објаснити све појаве у погледу варирања цена, врло је тешка ствар. У временима инфлације, за време рата, када су фаворизирание извесне гране производње у појединим земљама (ратна индустрија), одиста је повећан обртни капитал појединих предузећа, па и приноси према томе, а ови опет са своје стране повећали су и приходе радника од личног рада: све је то утицало на повећање трошкова за издржавање, односно на повећање потрошње, што се манифестовало хосом цена. Према томе повећање прихода појединаца је разлог хоси цена, а не повећање количине новца. И зато се при предузимању мера да се изврши редукација у новчаном оптицају послужило ограничавањем кредита. Али банке с друге стране, а на то се заборавља, дајући кредите, омогућавају интензивнији рад, боље снабдевање оруђима за рад, усавршавају на тај начин производњу — једном речи, пусирају производњу, а ово опет са своје стране утиче на падање цена.

Из ових примера види се, да се квантитативна теорија може применити као објашњење свију монетарних појава које бележи историја, али се при овоме не смеју одстранити и други фактори, који су и важни и који пружају исто

тако објашњење за ове монетарне појаве. Постоји факат, да се, углавном, проблем новчани своди на проблем меничних курсева, где играју улогу не поставке квантитативне теорије, већ понуда и тражња иностране валуте, коју купује притежалац домаће валуте, под разним условима и околностима.

Однос између новца две земље, искованог од истог метала, утврђује тачна релација према финоћи новчаних јединица, односно према количини метала, коју садржи један и други новац. Тако се нпр. каже, да је једна £ равна 25,221 златних француских франака; тиме се истиче, да у овој количини новца има иста количина метала злата. Паритетом, напротив, показује се однос у размени једног новца према другом, који су сковани од разних метала, као нпр. између £ и рупије, или долара и француског франка, који је данас папирни новац. Каже се, да је менични курс новца ненормалан, када и ако наступи случај осцилирања, падања вредности испод нивоа који је утврђен за новчану јединицу једне земље према другој, односно падање вредности испод званичног паритета. У случајевима депресијације новца појављује се питање меничних курсева једне националне валуте: криза у курсевима је изазвана депресијацијом новца. При третирању питања меничних курсева, под депресијацијом новца не треба обухватити само појам пада прометне вредности новца, према иностраном новцу, већ и промене у односу на производњу у земљи. Према овоме, објашњење

кризе меничних курсева лежи у факту: слом вредности једне националне валуте је у њеној депресијацији, односно у паду њене куповне снаге у унутрашњости земље, што је исто — у повећању цена производа у земљи. У меничном курсу је изражена вредност националног новца, у односу његовом према иностраном новцу. Једном националном валутом купује се девиза на страну земљу и она је предмет трговине и размене. У нормалним временима, у временима пре рата, курс се одређивао златном тачком извоза или увоза, на бази биланса плаћања између две земље. Код разних монетарних система, разни су и начини на које се врше обрачуни и плаћања између две земље. Код земаља са истим монетарним режимом, као нпр. папирним новчаним режимом, обрачун је још лакши, ако је код њихових новаца постигнута стабилност. Али ако се једна земља налази у режиму папирног новца, као одвојена унутарња новчана циркулација, размена новца са другим земљама, била она са златним или сребрним важењем, не може се извести путем увоза и извоза дотичног новца.

Појам кризе меничних курсева није само у појму депресијације националне према иностраној валути, већ и појму *нестабилности*. У нормалним временима, место готовим новцем, сребром или златом, њиховим извозом у земљу у којој се плаћа, врше се плаћања девизама све донде, док се овај начин плаћања граничи корисношћу да се избегне извоз метала и тешкоће и ризик транспорта. Чим ови услови не-

стану, отпада и овај начин плаћања. То се дешава нпр. код земаља које су забраниле извоз злата. Забраном извоза злата, отклоњена је златна тачка извоза, па и база за калкулације у границама златне тачке извоза: курсеви се крећу на штету националне валуте. Нестанак златне тачке извоза је полазна тачка пада курса преко нормале. Овој забрани следује и принудан курс новца, те у овим моментима настаје криза меничних курсева. Ако је биланс плаћања активан, ова се криза не појављује одмах, јер се не појављује ни потреба извоза злата. И ако би на крају године биланс плаћања био активан, ипак се преко године појављује оскудица у девизама у извесним временима, те тада и у томе моменту курсеви осцилирају. Ове прилике су праћене стварањем циркулације папирног новца. Стварни курсеви девиза треба да одговарају куповној снази новца у земљи — паритету цена — јер би у противном настао застој у извозу, а овај би са своје стране изазвао нове осцилације меничних курсева. У већини случајева, криза курсева није резултат тешкоће набавке злата, кога је као што се то мисли нестало услед инфлације и папирне циркулације, већ је та криза последица у основи промењених услова на девизном тржишту, услед стварне немогућности употребе злата, јер је извоз забрањен. Према овоме, кризу меничних курсева изазива сама околност, да је нестало златне тачке извоза, ма и не било инфлације.

Који су то узроци разним осцилацијама у

курсевима девиза? На првом месту од утицаја је на формирање меничних курсева *платежни биланс*. Сума вучених меница на иностранство формира се на бази сума потраживања које има једна земља према иностранству. Њих купују дужници у иностранству, те с тога величина ових куповина, према суми вучених меница на иностранство, којом се у даном моменту располаже, одређује понуду и тражњу, односно изазива флукуације у меничним курсевима у границама златне тачке. У случајевима новчаних поремећаја, на формирање ових курсева од утицаја су и други фактори: изглед економски за скору будућност; предвиђања у погледу платног биланса и будућности; буџетска, односно финансијска ситуација земље, те и предвиђања у погледу нове и појачане новчане инфлације; социјалне и политичке прилике у земљи и др. Сви ови фактори су у тесној вези за фактором *спекулације*: девизно тржиште је у великом броју случајева терминско тржиште, на коме се тргује са девизама, чији рокови падају у будућности. Када у земљи недостаје довољна количина девиза, за иностранца плаћања, прибегава се кредитним операцијама: отварање текућих рачуна од стране иностраних банака; повлачење иностраних депозита код новчаних завода; искоришћавање депозита створених куповином од стране иностранства домаће валуте, ради спекулације. Према овоме, на меничне курсеве утичу не само горње околности, већ и већа или мања могућност добијања кредита у иностранству, која утиче да се

лакше или теже измире иностранца дуговања, чији су рокови приспели. И ти моменти дају маха спекулацији, да она са своје стране утиче на курсеве девиза у разним правцима.

Настаје питање: да ли треба у новчаној циркулацији тражити главне узроке флукуацијама у меничним курсевима? Констатује се, да унутрашња депресијација новца, која се манифестује на кретању цена роби, и депресијација споља, на иностраним тржиштима, која се манифестује у губицима на меничним курсевима, не иду упоредо и равномерно; према овоме, и по овој појави, не би се могло рећи да су оне последице истих узрока. У данашњем и у скоро прошлом времену, видимо појаву, да се врше велике осцилације на меничним курсевима, и ако је новчана папирна циркулација остала на истом нивоу. Према овоме, да би се објасниле ове појаве, између новчане циркулације и варирања курсева, морамо се придружити овом излагању: папирни новац вреди онолико колико је стварно покривен металом, те и курсеве зависе од овога односа између покрића и новчане емисије. Међутим у пракси показало се, да је курс папирног новца много више падао, него што би то требало да буде, у односу на повећање папирне циркулације, те се у овим случајевима налази увек јаче покривен, него што је његов губитак у вредности. С друге стране, инфлацијом вештачки повећана средства за куповину, па према томе вештачки повећана куповна снага целине уопште, утиче на увоз: изазива хосу цена у унутрашњости зе-

мље, и отплатња, у погледу увоза, тешкоће створене губитком на курсевима, а с друге стране парализује добитке које имају извозници. Према овоме, нова инфлација која мења ситуацију у земљи, у погледу куповне снаге целине, мења конзеквентно и релацију између куповне снаге новца у земљи и њеног куповног капацитета у иностранству — утиче на погоршање платног биланса, те према томе и на меничне курсеве. На против, редукација у циркулацији, утиче на ретаблирање равнотеже и на поправку курса. Наравно да ће овај утицај зависити од величине саме редукације у новчаној циркулацији: ако је она незнатна, не може се рећи да ће њен утицај у овоме правцу бити ефикасан, и ако је дејство овакве мере више од психолошког значаја, што је исто тако од важности. Настаје питање: које норме одређују меничне курсеве, ако су они прешли златну тачку? У овоме погледу узимају се у обзир односи који постоје између *куповне снаге новца у земљи и његове куповне снаге у иностранству*, однос који је изражен претварањем и обрачунавањем папирног новца у инострану по даном курсу. Мисли се, да се курсеве формирају у границама оваквих двају куповних снага новца — у границама *паритета цена*. Међутим, у овоме погледу може се тачно рећи само то: да се размена робе између две земље врши нормално, само ако курс девиза одговара паритету цена обе земље. А ако то не постоји, онда таква разлика утиче на промене у платном билансу, а овај опет са своје стране, утиче да се курс де-

виза формира у оквиру овога куповног паритета. Наравно да се ова дејства и последице не опажају одмах, као и да сама по себи промена у курсевима девиза није у могућности да доведе у склад платни биланс, ако нису пружене могућности за дејство и других фактора. Али је ипак јасно, да је куповни паритет тај фактор од утицаја на формирање курсева. Константовано је даље, да цене у земљи, и поред инфлације, могу остати на истој висини, ако су курсеве стабилни, као и обратно, да се цене пењу, и ако нема инфлације, ако курсеве падају. Према овоме, у моменту када настаје покрет да се цене прилагоде и уравнотеже на ниво паритета цена у земљи и иностранству, при стабилизационој монети, држава мора предузети мере које имају да отклоне вештачко одржавање цена, применом финансијских увозних и извозних царина; мора се постепено одрицати прихода царинских и других, те према томе приступити и смањивању буџетских терета.

Из овога следује, да је при напорима да се постигне стабилизација новца потребно узети у обзир куповни паритет новца, као услов за спровођење и учвршћивање ове стабилизације. Уосталом у свима земљама у којима су предузете мере за извођење стабилизације новца, остварен је нов паритет у курсевима, водећи рачуна о куповном паритету националне валуте. *Без овога паритета курсеве девиза су фиктивни и тешко се одржавају на постигнутој висини.*

*
* *
*

Значај новца и новчаног проблема, несумњиво да лежи у питању куповне снаге новца; у односу на промет добара, новац представља мерило вредности. Промене у нивоу вредности једне одређене новчане јединице, ако се те промене дешавају једнообразно тј. ако оне као такве подједнако утичу на све привредне односе у једној одређеној привредној средини, нису од већег и капиталнијег значаја по привредне и социјалне интересе те средине. Ако би представили, примера ради, да *сваки појединац*, услед промене у нивоу вредности једне новчане јединице, заради својим радом, или путем ренте добије двоструки број новчаних јединица, него што је до тога времена имао, а у исто време, да му треба двоструко већи број новчаних јединица за подмирење потреба и обављање посла у границама у којима је до тада обављао, у суштини и стварно ту се не би десила никаква промена, нити би могло бити говора о каквом поремећају услед промењеног стања у погледу вредности новца. Према томе, промене у вредности новца, односно боље рећи у ценама, имају свога значаја по привредне и социјалне интересе једне средине само и онда, ако *нису* од једнаких последица за свакога и за сваки однос, који је до тога момента био одређен новчаним односом. У оваквим случајевима свакако да приходи и издаци појединаца нису једнообразно измењани, те и промене у ценама и надницама, погађају на разне начине

и у разној јачини разне друштвене класе, стварајући на једној страни обиље а на другој беду. Ово се десило после 1914 године у тој мери, да је из основа пертурбирана социјална база на којој је почивало предратно друштво. Почев од те године, постепено се у појединим земљама повећавао континент новца у оптицају, не по потреби као средство за плаћање, већ из других разлога, и то у тој мери да је настала инфлација. А после свршеног европског рата, како која држава и у којој мери, пошто је почела сређивати прилике уопште, прилике које су створене као последица рата, почела је да сузбија и отклања инфлацију, да смањује и ограничава понуду у новцу, саобразно потребама привреде, једном речи: почела је да спроводи дефлацију. Друге државе, разним мерама, тежике су томе, да стабилизирајући вредност националног новца, стабилизирају цене. И већ данас можемо говорити о последицама и једне и друге појаве; и инфлација и дефлација имале су своје рђаве реперкусије на социјалном и привредном организму друштвеном.

При решавању валутног проблема, поред оних мера које се могу сматрати чисто и само као мере техничке природе, питање и одговор на ово питање, од каквог је утицаја једна а од каквог утицаја друга појава, у фази валутног оболења, има свога великог значаја. Од резултата тих испитивања, умногоме зависи и решење, које се импозира, и које ће се применити при спровођењу монетарне реформе, као мере

која ће отклонити валутне поремећаје и његове штетне привредне и социјалне последице.

При овоме расматрању нека послуже три класе друштвене као примери дејства инфлације и дефлације: класа *рентијера* (штедиша), *предузетника* и *надничара* (радника). Да би штедиша одвајао новац на штедњу, и постао рентијер, који ће уживати плодове уложеног новца, уживати ренту, *први је услов да вредност новца буде за извесан период времена стална.*¹⁾ Овај се услов намеће жељом штедише, да прима стално ренту по вредности једнаку, и да обезбеди повраћај уштеђевине у еквивалентној вредности уложених сума. Према овоме, постојаност у вредности новца битан је услов за постојање рентијера и постојање ренте. Да би се тачније уочило дејство монетарног оболења, корисно је истаћи, у ком се све облику појављује однос рентијера: сопственик добра уступа га другоме под управу и експлоатацију, задржавајући и на даље право својине (пример акционарских друштава); сопственик добра, лишава се свога добра, привремено и за извесно време, а као накнаду за то добија годишње извесну суму изражену у новцу, с тим да после извесног времена поврати опет право сопствености и слободног располагања (разни облици закупа); и напоследку, сопственик за вечита времена уступа своје добро, уз накнаду за извесну трајну годишњу ренту, изражену у новцу, или уз накнаду ренте за извесан рок и по-

¹⁾ J. M. Keynes. La Reforme Monétaire. 1924.

враћај капитала у новцу после извесног рока (пример: хипотеке, облигације и др.). Тако се формира однос између рентијера и предузетника, који је олакшао формирање и груписање капитала извучених из широких слојева народних. Употреба новца, у овоме циљу, базира на разним уговорима, који стицулишу услове за *пласман капитала*; у њему је оличен *капиталистички систем* за разлику од система приватне својине. Овај систем траје стотине година и он је омогућио развијање воље за штедњом, и омогућио капитализирање *уштеђевина* и *формирање народног капитала*. Он је омогућио ренту у облику интереса и интереса на интерес, а на крају богатство којим данас располаже цивилизација света. С друге стране, он је био стимулус за формирање класе предузетника, који предузимају привредне послове, те спроводећи их кроз разне привредне установе, организују националан рад на модерној основи. Вера да ће новац задржати сталност у вредности, био је предуслов за повољно психолошко стварање прилика у погледу формирања ренте.

Интересантно је истаћи околности, које су се формирале, и биле главни узроци падању вредности новца: то су околности оличене у државним финансијама појединих држава, у оскудици довољних средстава за финансирање и у околности да је класа дужничка добила политичку превагу. Одавно је позната појава, да су поједине државе, помоћу принудног курса, погоршавајући стварно новац који су ко-

вале, налазиле у томе извор својих финансијских прихода. Али поред овога новац се и сам погоршавао услед разних околности и под разним утицајима, ван домаћаја државне власти. За време протеклих сто година пре овога рата, новац није много падао у вредности. Сигурност за улагање новца у ренте била је у истини велика. Пред рат 1914 године, осетно се приметила разлика у дотадањем нивоу вредности ренте, а после рата разлике су узеле огромне размере, услед јаког пада у вредности националне валуте. Многе су изгубиле сасвим вредност тако да данас немају никакву вредност. На све оне облике рентијера, ма у коју врсту односа у погледу ренте, падање вредности новца имало је врло судбоносних последица. А међу њима, средња класа, материјално и релативно највише је претрпела штете и то у тој мери, да се после рата осећа свако одсуство воље за штедњом.

Какве се појаве манифестују на реду предузетника, услед падања вредности новца? Падање вредности новца, односно повећање цена, утиче повољно на развијање делатности и уопште привредних послова. Ако се вредност новца смањује, то сваки онај који дугује и који се обавезао да после извесног времена позајмљену суму новаца врати, користи се овом околношћу, јер сума коју се обавезао да врати, што дуже буде трајао тај однос, износи све мањи део него раније што је она износила у моменту задуживања. То исто важи и за старе дугове закључене на извешан дужи рок. Тим се об-

јашњава појава да су сретно прошли они, који су пре рата имали хипотекарне дугове. У ово доба предузетник зарађује на новчаним конјуктурама и из њих извлачи добит. Услед ових појава, трговац који има на стоваришту робе, зарађује продајући робу по новим ценама, које се формирају у сразмери пада вредности новца. Трговац на овај начин спекулише на хоси цена роби, и задужује се преко праница, да би што више искористио ове повољне конјуктуре. Према овоме, ако цене роби скачу, то онај који је узео новац на кредит, у могућности је да врати дуг у мањој суми него што га је у ствари закључио. Ако једна сума новаца, изражена у роби, представља вредност 100, а добијена је по 5% годишњег интереса, а на крају године, опет у односу према роби, вреди 90, онда је у ствари поверилац добио натраг, са интересом, само 94¹/₂. Овај пример указује да треба у времену инфлације, разликовати две интересне стопе: *новчану* интересну стопу и *реалну* интересну стопу. Новчана интересна стопа у горњем случају била је 5%, а реална била је минус 5%. Обрнуто би било, ако би се вредност новца, изражена у роби, на крају године повећала. И у практичном животу, у овим моментима, општа је појава, да се према овим околностима равна и интересна стопа, која се по правилу у времену падања вредности новца повећава, и на тај начин утиче на уравнотежење односа између новчане и реалне интересне стопе. Убеђење и предвиђање, да ће вредност новца падати, нагони предузетника у спе-

култацију и са робом и са новцем. Обрнуто ово ме дешава се када вредност новцу расте, односно вредност робе пада. Интересна стопа у овим моментима има великог утицаја, јер она регулише однос у погледу дужника и повериоца. При дубљем разматрању ових појава, види се, да је у периоду падања вредности новца и привредног полета, који је овим падом изазван, у магловитом стању питање о томе: да ли је од опште користи ова еволуција привредна на овај начин изазвана. Констатује се факат, да се у овим временима, једна класа богата на рачун друге, и настаје питање: да ли од тога имају користи општи интереси? Констатује се факат, да се у овим временима, појачаном и несразмерном потрошњом, ниште све народне уштеђевине, и да је штедња сасвим на ниском ступњу и спорадична појава. Полако и неприметно троши се и сам национални капитал, јер се побркао појам капитала и појам приноса, односно дохотка, те широке масе народне живе на рачун уштеђевина и на рачун постојећег капитала.

А како у овим приликама стоји *надничар* — радник? Општа је појава да се стваран приход надничара смањује за време падања вредности новца, тј. у времену подизања цена. Али су ипак, у многим гранама, радници обезбедили себе од ових рђавих утицаја пораста цена, те су, може се углавном рећи, остали у томе погледу на нивоу, на коме су били пре рата. Рат је умногоме изменио начин живота радничких маса, и то је приморавало на стално регу-

лисавање свога односа у погледу наднице према послодавцу. Повољне конјуктуре омогућиле су послодавце да удовоље у многоме захтевима радника. А с друге стране, смањење радног времена, као послератна појава, поправило је њихову ситуацију.

И када се после овога запитамо: какво је дејство имало падање вредности новца, одговор гласи углавном и највише: штетно по класу рентијера, односно на штедњу која је сасвим онемогућена. Питање у овој тачци је од капиталне вредности, јер та околност, да је штедња пала на најуже размере, значи онемогућавање стварања народног капитала, значи онемогућавање запославања нових радних снага, као последица новог прираштаја у становништву; значи спречавање свакога новог полета у привреди дотичне земље. У времену дефлације, која има да постигне повећање вредности националног новца, поправиће се ситуација рентијера, али ће се погоршати ситуација предузетника.

Према овоме, јасно је да и падање и пораст вредности новца има рђавих последица на привредне односе у земљи. Инфлација и са њом скопчано скакање цена, убија свест штедње, јер дејствује рђаво на ренту. Дефлација, односно падање цена дејствује рђаво на производњу и на формирање наднице. Производња стагнира услед бојазни од ризика, јер очекује пад цена. Промена у вредности новца, као мерила вредности робе, не утиче на богатство и имовно стање једног народа, али те промене

утичу на релативно поремећење тог богатства у односу на разне друштвене класе, као што утичу и на померања која се услед тога врше у односима између једне или друге гране производње. Даље, та промена у нивоу цена, мења однос дужника према повериоцу, и врши померања у погледу поделе имовине између ова два реда привредна. Падање и скакање вредности новца мења намере произвођача: при *падању вредности новца* — скакању цене — произвођач *повећава производњу* и олакшава тиме терете дуга, а у временима *скакања вредности новца* — падању цена — *произвођач смањује и своди производњу на најуже границе, и повећава терете дуга.* У првом случају произвођач тражи веће кредите и искоришћава и преко граница могућност повлачења новца путем кредита. А стимулус за овакав његов поступак оличава се у реалном *профиту*, те је он и једини разлог повећане производње. Поред овога, још један моменат утиче на интензивност и обим производње, на чиме питање *ризика*. У временима лабилне валутне ситуације, све док траје процес производње и све до момента док се произведена роба не уручи потрошачу, произвођач је изложен великом и опасном ризику. Исто тако наступа у временима валутних криза и поремећај у релативној вредности једне робе према другој. Све ове појаве сасвим природно да нагоне свакога произвођача да у своје послове унесе *спекулацију*.

Према свему овоме каже се, да је у мери инфлације оличена неправда, а у мери дефла-

ције кочење рада. Тешко је просудити која је од ових двају мера од тежих последица. Свакако да се при изрицању овога суда мора водити рачуна о томе: у каквој је привредној и социјалној средини примењена једна или друга мера: да ли је у питању земља са slabим националним капиталима, са још слабо акумулираним капиталима; да ли је у питању пољопривредна или чисто индустријска земља; какве су међународне финансијске и привредне везе дотичне земље и др. Свакако, када се зло већ десило применом инфлације, да ће таква земља морати трпети и претрпети и друго зло, изазвано применом дефлације тј. ако се ова примени. Само је од важности и питање: докле ће се ићи и докле се сме ићи у примени мера дефлације, да ли до краја или до извесног степена? Важно је истаћи да се при извођењу ових мера, које имају да отклоне поремећај, увек мора имати у виду околност, да је циљ ових мера лечење поремећених привредних и социјалних прилика, и довођење тих прилика у нормалне односе. Када и ако примењене мере у даном моменту постижу овај циљ, онда је после тога момента примена мера дефлације непотребна. А када је тај моменат наступио, треба да уочи валутна политика која се спроводи.

Смисао валутног проблема и циљ валутне реформе једино је у томе: *да се вастави релативно непромењљив однос у нивоу цена у земљи, као база за нивелисање односа у потрошњи и производњи земље; као и да се вастави један сталан однос цена у земљи и цена на ино-*

страним тржиштима, калкулисаним на бази односа домаће валуте и иностране валуте. Једном речи, са сваком монетарном реформом циља се на то, да се стабилизују *цене, кредит и радно тржиште*. Тенденција оваквог циља монетарне реформе, после горе наведеног, и ратом створених односа, сасвим је јасна. Сама, пак, монетарна реформа, представља и технички део проблема, који се овде импозира. Хоће ли се применити један или други, или ма који други начин, питање је техничке природе, а оно може бити схваћено на један или други начин, тј. о њему може као таквом бити дискусије. Али о циљу саме реформе, о томе: како се дејство жељи постићи, не може бити дискусије. С тога је свако мишљење, које се ограничава на узак терен, да је циљ валутне реформе стварање једне нове новчане јединице чија ће вредност базирати на једној сталној бази злата, и сувише уско, јер је то питање техничке природе, које се да и може решити на један или други начин. Да ли ће се, пак, у решавању овога чисто техничког питања монетарне реформе, узети у примену један или други начин, питање је у приликама које се импозирају једном привредном и социјалном средином, у којој би избила потреба предузимања монетарне реформе. А пре сваког решавања о примени техничког дела питања монетарне реформе, мора да су створени *предуслови* за ту примену, јер је у противном примена немогућа и њено дејство сумњиве природе.

Друга глава НОВЧАНЕ КРИЗЕ

Светски рат, који је трајао изузетно дужи период времена, проузроковао је тешке последице, не само у монетарној ситуацији ратујућих држава, већ и у неутралним државама. Као прва последица појаве рата била је примена *принудног курса* новчаница и *забрана извоза злата*. Услед ових мера нестало је златне тачке извоза и настала депресијација без ограничења националног новца према злату. За време рата одржавао се курс националног новца на извесној висини, зато што су поједине државе једна другој пружале финансијску помоћ за то време. Познато је да је за време рата постојала извесна финансијска солидарност између Француске, Енглеске и Америке, и да су зајмови чињени од стране држава једна другој, у многоме утицали на одржавање курса националног новца дотичне земље. С друге стране, девизне централе створене у другој групи ратујућих земаља, као у Немачкој, Аустрији и др. имале су за тенденцију да се произведе вештачким путем утицај на повољно функционисање механизма монетарног, и да се одржи курс националног новца на извесној висини и стабилно-

сти. Све док су државе биле у ратном стању и остајале у фази изолованости међународних односа, државе су са колико толико резултата успевале да спрече пад или слом свог националног новца.

После рата, пак, настаде сасвим нова ера у монетарној ситуацији европских земаља. Настају монетарне кризе са свима судбоносним последицама. И уколико су поједине државе, после рата, улазиле у све нормалнију ситуацију међународних односа, утолико се све више и више испољавају и дејствују они елементи, од којих зависи нормална ситуација националног новца. Појава инфлације, као последица потреба великих финансијских средстава за обнову државе, несразмера у производњи, која још није обновљена, и потрошња која је увећана изменом обичаја и навика за време рата (изменом *standard of life-a* широких маса); све су то појаве које су поквариле здраву базу за санирање монетарних поремећаја после рата. Може се слободно рећи, да су све земље после рата монетарно оболеле, са изузетком Шведске и Америке, чији долар већ данас служи свету као новчано мерило при одређивању паритета вредности националног новца према злату. Сматра се, да су се све земље налазиле у нередовним валутним приликама, зато што злато, које је пре рата представљало једино здраву базу за новчану размену, није више имало ту функцију, јер оно није имало несметан оптицај и није било слободно за извоз, и што је у новчаном режиму преовладао режим

папирног новца, пошто су новчаничне банке суспендовале обавезу исплате новчаница у злату или сребру. Сматра се, да би национална валута била у нездравим околностима, и ако би се повратила обавеза новчаничних банака да исплаћују новчаницу сребром или златом, све до момента, док не би био одобрен слободан извоз злата. Забрана извоза натерује на то да се иностране обавезе регулишу куповином девиза.

Испитујући прилике после рата, може се констатовати, да су поједине државе у разном степену валутно оболеле. Оне се према степену оболења могу поделити у разне категорије: а) на земље које су овом болешћу лакше обузете: у којима постоји обавеза новчаничне банке да своје новчанице исплаћује при презентовању, а у којима постоје ограничења у погледу промета и извоза злата (Енглеска, Швајцарска, Холандија, Шпанија). То су земље са лако поремећеном валутом. б) Земље у којима је јак валутни поремећај: у којима постоји принудни курс новчаница; у којима је забрањен извоз злата, и које због финансијске ситуације државе (задужење у земљи и иностранству), немају могућности да у скором времену приступе отклањању изузетно примењених мера (Данска, Норвешка, Француска, Белгија, Италија, Чехословачка, Грчка, Југославија, Финска, Бугарска, Румунија и Турска) и в) Земље са папирном валутом, са великим и огромним континентом папирног новца у оптицају без ика-

кве сразмере према металном покрићу (Немачка, Аустрија, Русија, Пољска и Мађарска).¹⁾

И ако валутне кризе нису болест новијег датума, показало се у поготову свима земљама, да се при одређивању мера за отклањање монетарних криза, није много водило рачуна о поуци коју обилно пружа светска економска историја из времена монетарних поремећаја. Могло би се рећи, да је европски рат и по своме дугом трајању и по методама психичким како је вођен, оставио много теже последице него ма који раније вођен рат, услед тога, што је вођен у времену када је светска привреда била у савим другим околностима него у ранијим случајевима. Велика материјална култура данашњег доба, која је на својој кулминацији; међународне привредне везе васпостављене јаким светским привредним развитком, створиле су јединствену светску привреду. Поремећаји на једној страни, оставили су неизлечиве последице и на другој страни. Социјални проблеми које је ставила на дневни ред појава светског рата, после рата оставили су дубоку импресију, и везали руке свима државама да предузме енергичније мере у лечењу зла. Социјална политика свију држава после рата, погоршала је у многоме финансијску и привредну ситуацију земље, те је и то противстало напорима држава, да брже отклоне зло у мо-

¹⁾ M. Ch. Lallemand. L' Anarchie Monétaire, et ses conséquences économiques. 1922.

M. Ch. Lallemand La Crise Monétaire et son Remède 1924.

нетарним кризама. Нови финансијски терети, ограничење радног времена, све су то појаве које у многоме објашњавају лагани темпо у лечењу валутног хаоса поратног. Али и поред свега овога, мора се констатовати, да се у валутном проблему у многим земљама експериментисало, и да се увек није искористило искуство ранијих генерација у овоме погледу. Показује се као тачно, да се у свима земљама које су обузете валутним поремећајима, не може импозирати једна и иста мера, један и исти излаз из тешке ситуације; према величини оболења, према привредној и финансијској ситуацији земље, импозирају се и мере. Земље које су у мањим размерама валутно оболеле, могу се у истини и доста брзо подићи до нормалних прилика, санирањем домаће валуте, пошто се за извесно време подвргну стротом режиму. Оне то могу постићи због тога, што валутан поремећај није оставио дубље трагове на социјалним и привредним приликама у земљи, и што се и у случају ако се те прилике у великој мери нису усталиле. Примера имамо у случајевима Сједињених Држава године 1861—1875; Француске 1848—1850 и 1870—1875 године и пример Енглеске после светског рата. Земље које су валутно јако оболеле, не могу рачунати, ма и постепено, да убрзо уђу у нормалан ток ствари, и дођу до потпуног оздрављења тј. дођу у ситуацију слободног општења злата. Болест код њих створила је већ извесне сталне односе на привредном и социјалном организму, те односе уста-

лила као услове рада, те и када би било могућности да се монетарни поремећаји сасвим отклоне, било би ризично то учинити, из бојазни да земаљска привреда не би могла издржати последице излечене валуте. Мисли се, да у овим случајевима треба применити лечење у етапама, тј. стабилизovati постојећу валуту, одређивањем за дужи период времена њену разлику у вредности према злату — сталан курс, а затим стварањем, поред ове у вредности сталне валуте, једне потпуно здраве валуте на бази вредности злата и на бази покрића злата, која би имала један утврђен однос вредности према папирном новцу (пример Републике Аргентине и Бразилије). Земља, пак, чија је валута у тој мери уништена, да у истини више нема никакве стварне вредности, морају се подврћи радикалном лечењу. Новац тих земаља мора бити сасвим демонетизиран и замењен новим новцем на реалној бази. Примери у прошлости: Француски асигнати 1793—1797 године; Перу 1881; Колумбија 1902; Мексико 1912 и у садашњости односно скорој прошлости: Немачка, Русија, Пољска, Аустрија и Мађарска.

У валутно слабо оболеле земље могу се рачунати све оне, чија валута није више смањена у вредности од 50% у односу на злато, тј. код којих депресијација националног папирног новца не прелази 33%. (Енглеска валута је имала половином прошле године prime од 12%; валута Холандије 7%; Шпаније 44:5%, Швајцарске 8.5%).

У Енглеској, у оптицају, постоје две врсте новчаница: новчанице Енглеске Емисионе Банке и државне „currency note“; и једних и других половином 1924 године било је у оптицају око 440 милијуна £, односно 10 £ по становнику (без Доминија и Колонија) и то 33% новчанице Енглеске Банке и 67% државне емисије „currency note“. Покриће је износило: новчанице емисионе банке покриване су са 126 милијуна £, а „currency notes“ са 49.5 милијуна £. (27 мил. злата и 22.5 мил. у новчаницама Енглеске Банке). Из ове цифре може се извести следећи закључак: ситуација Енглеске Банке у то време била је потпуно здрава, пошто је њена новчаница покривена са 86.5% у ефективном злату. Обавеза исплате новчаница златом теоријски није никад престајала, и сама Банка у истини није никада одбијала да врши ову исплату при презентовању. Али како је извоз злата био суспендован, и ова исплата није имала практичне вредности. На против овоме, „currency notes“ нису биле покривене више од 18% ефективним вредностима, а остатак од 82% потписом, односно гаранцијом државе. Према овоме, у реалности, треба да се формира курс у односу „currency notes“ према новчаници емисионе банке. Међутим, то се није десило; а није се десило услед сувише великог кредита који држава ужива код својих грађана. Поред осталих, непосредан разлог да се одржи према држави овај неограничен кредит, у томе је, што је Енглеска после рата спроводила такву и привредну и финан-

сијску политику, да је та и тако спровођена политика била јасна и довољна гаранција, да ће држава успети да новчану циркулацију врати у нормалан колосек и вредност новца изравна са златом. Ови напори Енглеске, да поврати веру у свој новац, сасвим су разумљиви, као што су разумљиве и све жртве које је поднела целина да се овај проблем повољно реши. Пре рата £ није била само Енглеске већ светски новац. Трансакције у роби на термине, финансијски уговори на дуже рокове, скоро су увек стипулисани у £ тј. у злату. Својом здравом и у сваком погледу незаменљивом валутом, Енглеска је одржавала супрематију према иначе веома јаким финансијским центрима светским: Паризу, Њујорку, Берлину. Али од како је £ изгубила златан паритет, у међународној ситуацији све ју је више и више замењивао долар. Њујорк после рата чини велике напоре да заузме место Лондона, тога светског *clearing house*-а, да му одузме све трговачке и финансијске користи које је Лондон из ове ситуације црпао. Због тога је у Њујорку створена тзв. **Acceptance Banke**, а америчке банке отвориле своје филијале по главним центрима Европе и Јужне Америке.

Ова бојазан Енглеске, да не изгуби своју предратну ситуацију, представља у исто време најачки разлог да предузме енергичне мере и да се одупре тенденцијама, врло јаким, инфлационистичким, те је од тога питања прављено политичко питање. Ту је разлог што је Енглеска после рата радила на томе, да што

пре постигне предратну базу у погледу своје националне валуте, и што је овој својој политици жртвовала и интересе извесних трана производње, као и интересе свога извоза.¹⁾

За све ове земље, које су валутно слабо оболеле, оздрављење је питање режима, кога са тешком муком морају придржавати. А тај режим импозира: реалан и уравнотежен буџет; реализовање буџетских суфицита; активан трговински, односно платежни биланс; покривену циркулацију новчаница златом; резерве у здравим девизама или један перманентан кредит у земљама са здравом валутом.

Америка, после сецесијских ратова, као доцније и сама Француска, пружају исте мере. У почетку цивилног рата 1861 године, Америка је озаконила принудан курс своје папирном новцу „Greenbacks“. У години 1864 ажика овога новца према злату достигла је 185%. Буџет је имао 973 милијуна долара дефицита. Десет година по свршетку рата (1875), новац није више губио у вредности према злату од 11%. За време тих 10 година, буџетски дефицит од једне милијарде, спао је на нешто више од 100 милијуна долара; четвртина дуга, скоро 600 милијуна долара амортизовано је; трговински биланс формирао се активан за 180 милијуна долара и на крају, и ако се становништво увећало од 35 на 44 милијуна, циркулација папирног новца спала је од 447 на 375

¹⁾ Dr. Theodor Horovitch. Die Valutapolitik Englands 1921.

милијуна долара, односно 8 по становнику. Године 1875 повраћена је у снагу обавеза исплате новчаница златом, и тога је дана нестало ажије према злату.

Тако исто поучни су примери валутне кризе у Француској. За време од пет година (1792) држава је без икаквог покрића издала за 45.5 милијарде асигната — 2000 франака на становника. После банкротства државе, одмах се у оптицају појавила здрава монета, која је за време болесних монетарних прилика била скривена, а која сва ипак није емигрирала. Поверење се намах повратило. Године 1848 Француска је установила принудан курс; ажија према злату за неколико дана отишла је на 70%, услед неповерења. Чим се то поверење повратило, спала је ажија на 8%, а после две године, када је обновљена обавеза исплате новчаница златом, ажије је нестало. Године 1870 у почетку самога рата, декретиран је принудан курс новчаница Француске Банке, који је званично аболиран тек 1878, те је убрзо валута ретаблирана. То је било лакше извести, што је Француска имала великих резерви и великих потраживања у иностранству, будући да је Париз био светски банкар. То је помогло да се Француска ослободи врло брзо наметнуте јој ратне контрибуције од 5 милијарди франака, од којих је само 600 милијуна франака плаћено ефективним новцем, а остало девизама, а великим делом и иностраном супскрипцијом француских зајмова. Циркулација новчаница, која је износила око 3072 милијуна франака,

била је покривена са 800 милијуна односно 27%. Злато, односно £ и \$, нису имали већу ажију од 4%.

Земље са јаче оболелом валутом могу се назвати оне земље код којих је, и ако постоји јак поремећај у валути, новац задржао довољну вредност да остане и на даље рачунска новчана јединица. Интересантни су проценти тих смањења у појединим државама, према стању половином прошле године. Најмање је изгубила процентуално валута Данске са 67%, затим: Норвешка са 101% смањене вредности; Француска са 275%; Белгија са 305%, Италија са 347%; Чехословачка 580%, Турска 755%; Грчка 1015%; Југославија 1522%; Бугарска 2522% и Румунија 4386%. Општи услови код ових земаља, да се одрже здраве прилике валутне, недостајали су: буџет у дефициту; трговински или платежни биланс, или обоје, у пасиви; метална новчанична подлога према континенту папирног новца нема здрав однос, и на послетку, несразмера новчаница у оптицају према броју становника. Ове нездраве прилике одржавају све ове земље, са малим и незнатним изузецима, у перманентној кризи, која је акутна и која прети да те земље не дођу у ситуацију после које ће тешко наћи услове за оздрављење.

Узимајући у целини појаве које су производ валутних оболења, уочиће се извесна разлика ових појава од оних које нам пружа историја. Свет данас преживљује општу кризу новчану, која је код великог броја држава у

главномо изазвана: одржавањем режима папирног новца, без покрића и са принудним курсом; одржавањем рђаве финансијске ситуације. Елементи ове кризе су већ познати, а валута која је изашла из нивоа златне основе, предмет је необуздане спекулације. Ажије су достигле висину коју историја не бележи. Однос између кретања цена и ажије валуте, представља најболнију тачку валутног проблема. Постоје велике нелогичности и несразмере између цена изражених у домаћој валути и оних на иностраним тржиштима, израженој у страниј валути, а претварањем домаће по даном курсу. Овај диспарат у ценама утиче повољно или неповољно, час на увозну, час на извозну трговину. Репартиција добара изгубила је свој нормалан ток; наднице се пењу и падају, много спорије него добит на капитал; високе наднице спорије се мењају него шиске. Рента је под утицајем тих промена, док се остали приноси брже прилагођавају променама у валути. Уговори на дуже рокове изражени у новцу, постају немогућност, а они који су их закључили губе и трпе огромне штете. Кирије које су рента на непокретна имања, опраничене су, те сопственик преживљује критичне дане. Капиталисти, који имају државне хартије од вредности, губе свакога дана, те се могу сматрати да су опљачкани. Наднице је немогуће нормирати, ма да се оне формирају према курсевима и кретању цена; варијације су врло брзе и ако се примењују индексни бројеви. Пољопривредник се користи хосом цена, али губи

на куповини робе. Штедња је поготову искључена, јер је новац изгубио сталност вредности, која га је и истакла као инструменат штедње. Последнице су овако порушене валуте, социјалне, привредне и финансијске природе.

*
* * *

Нестабилност вредности новца манифестује се у мењању његове вредности према вредности злата, као новчаног еталона, а и самим падањем вредности злата као робе. Како да се васпостави стабилност новца, предмет је напора многих и многих држава после рата. У основи, проблем овај своди се, у погледу техничком самога новчаног проблема, на васпостављање вредности једне националне валуте на златан еталон, односно и на повраћај могућности, да се папирни новац замењује златом. Углавномо, а свдећи цео технички део монетарног проблема на ову базу, истиче се питање *дефлације* тј. повраћање вредности папирног новца на предатни паритет злата, или и питање *девалвације*, тј. повраћај вредности папирног новца на мању вредност у односу на злато, дефинитивно га стабилизирајући на тај ниво. Применом овако изведеног техничког дела питања новчане реформе, настаје питање: хоће ли се увек и до максимума могућности, добити повољан ефекат у погледу потреба и интереса једне привредне средине, у којој се ова реформа спроводи. Поједине државе после рата, и ако су то неке од њих, као нпр. Сједињене Америчке Др-

жаве, имале златан новчан еталон, имале су да се боре са кризама које су изазване кретањем цена у нескладу са интересима производње, потрошње и трговине. Исти је пример са Енглеском после рата, код које је нестабилност и осцилирање вредности злата, имало већег утицаја на стварање криза, него и нестабилност у валутним односима; као нпр. Италија са истим појавама, или код држава код којих су велике промене у меничним курсевима остале без јачега утицаја на стабилност цена. Према овоме и овим истакнутим примерима, истиче се факат, да стабилизирање меничних курсева не скида са дневног реда и питање стабилизирања цена и услова за обављање привредног рада у једној привредној средини. Сасвим је природна била научна дискусија о томе: уколико се применом једне или друге техничке мере новчане реформе — дефлације и девалвације — постиже онај крајњи ефекат са монетарном реформом тј. стабилизирање услова привредног рада и односа, као и питање о томе: да су одиста, у суштини својој, за примену једне или друге мере чисто техничке природе, потребни предуслови финансијске, привредне, па и психолошке природе. Сасвим је умесно истаћи питање, у погледу на крајњи и стваран циљ монетарне реформе, шта се њоме жели постићи: хоће ли се монетарном реформом да постигне *стабилност цена*, па према томе и стабилност односа у једној привредној средини, или *стабилност меничних курсева*, тј. да вредност националног новца буде стабилан у од-

носу на његову куповну снагу, или да буде та вредност стабилна у односу на девизе.¹⁾ Па на крају и питање: да ли је повраћај једног националног новца на златан еталон једино ефикасно средство у спровођењу монетарне реформе?²⁾

У основи својој смисао политике дефлације потиче из закључака квантитативне теорије новца: дефлацијом се иде на то да се величина новчаног опција у једној привредној средини саобрази стварној потреби у новчаном контингенту, да се постојећи контингент новца папирног смањи и ограничи у тој мери, како би се повећала тиме потражња новца, односно његова прометна вредност у односу на злато и на робу. Девалвација представља меру дефинитивног спровођења новчане реформе, стабилизирајући вредност националног новца дефинитивно на ниво на који се он у току еволуције зауставио, те у крајњој линији, спроводећи дефинитивно смањивање његове вредности према оној коју је новац имао раније. Општа је појава код земаља чија је валута пољуљана и пала у вредности, да се одржава тенденција и жеља повећавања у вредности пољуљане валуте, те и одлагање момента дефинитивне реформе. Те државе, спроводећи мере за санирање валутних прилика, спроводе дефлацију, и вероватно да ће је спроводити до извесне мере, када ће и после кога ће момента приступити

¹⁾ Yves Guyot. Les Problèmes de la Deflation 1923.

²⁾ Fritz Neumann, Begriff und Wesen der Inflation. 1922.

дефинитивним мерама у спровођењу монетарне реформе. Сачекати тај моменат важна је околност, из разлога што је на тај начин пружена могућност, да се ако не сасвим отклоне, оно смање и по дејству ублаже они узроци, који су и изазвали кризу монетарну као: постизање активног трговинског биланса повећаном производњом и извозом; смањењем увоза, после периода попуњавања празнина у потребној увозној роби, као последице уништавања за време рата; уравнотежавање финансијских односа после периоде непосредно за ратом, када је се морало, без обзира на финансијске могућности и потребе привреде, приступити решавању многих и многих државних проблема и подмирењу многих потреба, може се казати и изузетно, и нагло и на начин који није у складу са принципима добро вођене и спровођене финансијске политике. Несумњиво је тачно, да је корисно сачекати дејство ових околности, пре него што се приступи дефинитивној реформи, ма у ком правцу.

Јавно мњење, водећи и базирајући своју акцију на партикуларним интересима појединих социјалних и привредних класа, у државама које су спроводиле озбиљно и систематски режим дефлације, имало је одиста доста јаких разлога, са своје тачке гледишта, да буде против ове политике: Дефлација изазива поново поремећаје у односима при размени добара и робе, услед промена вредности самога новца, и као мера није погодна за одржавање стабилних привредних и социјалних односа. Она, на

пример, иде у корист рентијера, исто онако као што је на њих штетно дејствовала инфлација — она користи извесном кругу привредника и социјалних класа, на штету других привредника и класа. Класа дужника, без разлике постанка односа дужничких, без разлике облика и услова дуга, при примени политике дефлације рђаво пролази. Она у суштини својој, у периоду примене ове мере, поремећава развитак кредитних односа, те по своме дејству кочи развитак предузећа која су упућена у своме раду на употребу кредита. А напослетку, појављује се и врло стварно питање: у колико је дефлација изводљива као мера санирања валутних прилика; да ли је изводљива до границе да се вредност новца врати на предратни паритет; да ли у свима случајевима валутног оболења, и да ли извесни други узроци валутне кризе, који још дејствују не парирају дејство спровођене дефлације.

Курсне промене у вредности новца за време спровођења дефлације, могу бити у извесним привредним срединама фаталне. Дејства ове и овако примењене дефлационе политике, несумњиве су природе, само је питање у томе: да ли их једна привредна средина може преболети или не; да ли ће та дејства изазвати само поремећаје — кризе или крахове — или укочити сваки привредни рад. Уколико је привредни организам компликованији, утолико су ова дејства теже природе, по последицама на привредном организму; уколико је привредна средина у фази јаче новчане и кре-

дитне организације, утолико је дејство са јачим последицама; уколико је једна земља јаче или искључиво индустријска, или с друге стране јача или искључиво пољопривредна, утолико је и дејство ове мере теже или слабије, са тежим или слабијим последицама. И одиста, када би се и ако би се усвојила политика неограниченог спровођења дефлације, све до повраћаја вредности националног новца на предратни паритет, морало би се помирити са околношћу, да се у недоглед времена у будућности стално пролази кроз периоде криза. Хоће ли се у томе времену, услед дејства тих криза, појавити други фактори, који исто тако утичу на изазивање монетарних криза, и ако нема инфлације, и ако се спроводи дефлација.

Све су то питања која на први поглед истичу сву компликованост, важност и тежину валутног проблема, нарочито за земље које су теже валутно оболеле. Али с друге стране, настаје питање: ако би се политика дефлације сасвим одбацила, којим мерама и на којој висини стабилизирати курс националних монета, и када спровести дефинитивну стабилизацију. И код нас као и код многих других земаља, када се третира питање о томе, која ће се политика применити у решавању валутних проблема, уносе се разни аргументи за и против једне или друге политике. Тако се у прилог дефлационе политике до краја наводи разлог: да би била неправда према класи рентијера и према свима онима код којих је рента изражена у новцу, остави-

ти вредност националног новца на ниском златном паритету, на онаквом какав се формирао после рата у току последњих година. Подизање ове ренте подизањем вредности новца, била би света дужност државе према овој класи. У основи се може узети да су ове замјерке оправдане, само их морамо ублажити околношћу да су се од времена од како је пала вредност ове врсте привредних објеката изражене у ренти, стабилизирале извесне прилике, и да су се рентијери тим приликама већ прилагодили. Ако се узму за пример папири од вредности, нпр. државне картије од вредности, које би применом дефлације и враћањем вредности новца на златан паритет за ову разлику биле валоризиране, онда би такво повећање вредности несумњиво ишло на терет целог народа и целокупне народне имовине, што би изазвало поремећаје с друге стране, те би тако спроведена дефлација имала штетније дејство него и сама инфлација. У третирању овога питања ваља узимати увек у обзир, да је промена у ренти, ма по ком основу она постојала, од дејства на промену у односима дужника и повериоца, и да те промене имају даље своје реперкусије на објекат који омогућава исплату, односно обезбеђење створене ренте помоћу односа дужника и повериоца. Каже се даље, да би васпостављање новца по вредности на предратни ниво, умногоме повећало кредит државе. Одиста овај је аргументативни и сувише јак да би се а priori могао одбацивати. Само је тај аргументативни од важности за

извесну категорију држава, и то за оне државе којима је пружена могућност да се убрзаврате ка овом паритету, тј. код оних држава код којих валутни поремећаји нису велики. На против за државе код којих је валутни поремећај велики, и које не могу очекивати да ће се ускоро вратити ка предратном новчаном паритету, код тих држава овај аргуменат није од пресудног значаја.

Даље се наводи аргуменат за примену политике неограничене дефлације, на први поглед пресудног значаја, да би држава васпостављањем националног новца на предратни ниво, поправила ситуацију радника и лакше сносила и платила иностране дугове, који тлаче на злато. У ствари овде се пада у једну очигледну илузију. Вели се да би радник поправио своју ситуацију, јер би имао користи од смањених трошкова за живот: инострана роба би појевтинијала, па следствено томе и цене у земљи. Живот, односно трошкови издржавања нивелисали би се на много нижој бази. Међутим, не узима се у обзир, да ће повећање вредности националног новца, створити нове услове производње, а овим условима мора се прилагодити и формирање надница; исто тако и извоз који плаћа вредност увоза, одмерен у односу на злато, мора пасти у вредности исто толико и у истој размери као повећање вредности новца. Други економски и финансијски услови — услови производње и потрошње — су ти који стављају масе радничке у бољи или лошији положај, у погледу услова живота:

радник ће имати користи само и у толико, колико има повољног дејства на односе стабилизовања вредности националне валуте, на један за свагда утврђен ниво. Померање вредности националног новца на виши ниво, нема никаквог пресудног утицаја на бољитак положаја радничких маса зато и због тога, што су у новцу само, по својој вредности, изражени односи радника и послодавца, а те односе не ствара вредност новца, већ услови потрошње, промета и производње. У другом аргументу, у питању дугова иностраних, исто се тако граничи са илузијом, гледиште оних који у овоме гледају смањење терета за државне финансије и за привреду, која те дугове има да сноси. Илузија је ово гледиште из два разлога: Нове околности створене враћањем националног новца на предратни ниво, немају утицаја, јер се инострани дугови плаћају у главномо вредношћу извезене робе, вредношћу извесне количине произведених производа у земљи који се извозе; та је количина, као таква, константна, мењала се вредност новца или не; она је константна у односу на цене изражене у националном новцу, с једне стране, и на цене изражене у иностраном новцу, с друге стране. С друге стране, питање је хоће ли се на овај начин постићи смањење финансијског терета државе у погледу иностраних дугова, ако националан новац дође на предратни паритет? Хоће ли се смањити терет који има да сноси земаљска привреда услед ових дугова? Смањивост терета државних ино-

страних дугова је у зависности од привредне снаге земаљске, а не од вредности националног новца, зато што је однос између тих дугова и привреде спроведен путем државних финансија; и оптерећења финансијских од стране државе. Држава црпи средства за плаћање дугова својих путем директног или индиректног оптерећења народне привреде. Она ће те терете, како за своје дугове, тако и за друге потребе, изражене у новчаним рачунским јединицама, морати смањивати, уколико се националан новац буде повратио у вредности ка предратном паритету, те је стога, и за народну привреду и за државне финансије, ово питање мање више илузорног значаја. Ако се хоће на овај начин третирати ово питање, како би то хтели они који износе своје аргументе за спровођење неограничене дефлације, онда се мора узети у обзир и та околност, да би држава рђаво прошла у погледу плаћања својих унутарњих дугова. Међутим баш износећи ове наводе, јасно се види, да питање дефлације има шири значај, него што би се то могло уочити третирајући ово питање чисто као валутно техничко питање. Кључ решења и јасног изношења овога питања уопште, налази се у ширем третирању питања, у третирању које узима у обзир односе у производњи и потрошњи, једне економске целине, па према томе и односе који су од пресудног утицаја на одржавање здравог еквилибра између потрошње и производње и промета добара.

*
* * *

Примери монетарних реформи које су у појединим земљама извођене после рата, пружају врло интересантан материјал за разна објашњења и тумачења валутних појава и за разне корекције теоретских разлагања у погледу механизма новца, лечења оболеле валуте, као (у погледу питања примене једног или другог система у циљу отклањања монетарних криза: углавном система *дефлације* или *девалвације*.¹⁾ Материјал је обилно разрађен, јер је и интересовање за решење ових проблема покренуло све могуће факторе у земљама, у којима је овај проблем решаван.

„Треба извести редукцију платежних средстава, у ма коме облику, како би се постигло снижење нивоа цена тј. пењање вредности новца“. Међутим у реалном животу има примера, да је оно што се сматра као узрок, у ствари последица. Тако у ствари, сама дефлација није једина која утиче на ниво цена; констатије се да је илузија мислити да дефлација сама по себи може једина утицати на повећање курса новца.²⁾ С друге стране претпоставља се, да је курс новца фактор који утиче на формирање односно поправку земаљских цена, а он са своје стране, опет, у тесној је вези са финансијском ситуацијом земље: у вези са буџетском равнотежом, фискалном политиком која се

1) J. M. Keynes. La Reforme Monétaire. 1924.

2) Charles Rist. La Deflation en Pratique. 1924.

спроводи и обуставом инфлације. У овој се тачци истиче претежност целог питања, и питања жељене и потребне реформе. Ако је, поред осталих услова, постигнуто повишење курса једне националне валуте, остварењем буџетске равнотеже, падање цена и нивелисање цена све на нижи ниво, доћи ће само собом, а као последица свега овога и рестрикција у новчаној циркулацији. После постизања и остварења овога момента, настаје питање: хоће ли се применом директне дефлације, постићи још веће повећање курса националне валуте, и хоће ли се тежити и даље овом повећању, или ће се применом девалвације зауставити за будућност свака флукуација у курсевима новца. Од пресудног је значаја у овоме моменту околност: да ли је у том даном моменту у истини обустављена свака инфлација, јер поред директне новчаничне инфлације у новчаној циркулацији постоји и *финансијска инфлација*. Важно је у том моменту проучити и бити на чисто и са питањем: да ли је подизање курса националног новца дошло услед горе истакнутих околности, или услед моментано повољних стицаја прилика у односу на спољну трговину. Јер на крају крајева, мора се узети као тачно, да се инфлација отклања не стварном дефлацијом, већ релативном, која је у тесној вези са општим привредним напретком, који се оличава у активном трговинском и билансу плаћања, и у меничним курсевима. Последњи рат пружа нам одиста примере да је хоса цена производима у унутрашњем промету, изазвана падањем у вред-

ности националног новца. Међутим, када су се монетарне прилике усталиле и болест монетарна постала устале, и када је обновљена слободна трговина девизама, под утицајима ка хоси и ка беси, ова је утицала на формирање цена у унутрашњем промету, и на однос између увозне и извозне трговине.¹⁾

После периода инфлације, примљена дефлација у новчаној циркулацији, показује нам сасвим друга дејства, него она која смо могли констатовати за време инфлације. Инфлацијом изазвана монетарна криза, утиче прво и врло брзо на формирање нових цена у односу на радну снагу — утиче на формирање новог нивоа наднице. Наднице иду у висину, по каткада несразмерно извршином поремећају у монетарној ситуацији земље. Исто тако се брзо осећа дејство на формирање нових цена код сировина и животних намирница. Са својим дејством ове околности се даље преносе на услове производње — у њој се појављује дејство свих ових промена, тако да се тим путем ове нове појаве генерализују. Сасвим је обрнут процес при примени мере дефлације. Дефлацијом се врши рестринирање куповне моћи широких маса народних, што изазива кризу у промету производа, и то прво на оне производе који не подмирују најужњије потребе човечије — на луксузне артикле. Сукцесивно, полазећи од луксузних артикала па даље на мање потребне, генерализује се дејство респринирања куповне

¹⁾ Charle Rist. La Deflation en Pratique. 1923.

моћи маса на стварање нових односа у потрошњи земаљској и у трговини. Утврђена је општа појава у овоме процесу, да ниво цена који постоји у даном моменту врло дуго даје отпора новим приликама и показује јаку резистенцију ка тенденцији бесе цена. Исто тако и слично овоме констатује се појава код радника — ниво надница радничких, у даном моменту, даје јак отпор тенденцијама као спуштању надница. Држање радника има реперкусије на држање предузетника, који у прво време тражи начина да удовољи пресији радника, како не би обуставио започету производњу. Он ће у овоме ићи дотле, да у прво време попусти тражењима радника у границама до минимума спуштене калкулације у погледу зараде на производњи, па у извесним случајевима и за извесно време, очекујући поправку, и у границама калкулисане зараде на производњи да може одговорати својим обавезама. После овога момента, настаје тенденција респрикције у производњи, у најужој граници, и чекање да се створе нови услови рада и услови промета. То исто важи и за земљорадника, који се уздржава од продаје својих производа, по неповољним ценама; он или те производе уопште не продаје у даном моменту, или их продаје сукцесивно, задржавајући стално извештај шток тих производа, очекујући хосу цена. До кога момента и како дуго ће моћи он одржати резистенцију према новим тенденцијама, зависи од тога, у каквој се фази налази земљорадња, и у погледу сопствености и у погледу интензивности рада. Исто тако, за-

виси од околности, како на земљорадњу дејствују фискални терети. Земљорадник, ако је сопственик имања, ако ради екстензивно, не користећи се кредитом, у ствари ради за подмирење директно својих потреба. Код њега је главно да се до нове жетве исхрани; и ако фискални терети не премашају његове привредне снаге, он ће дуже времена, па и дуже издржати, него земљорадник који ради интензивно и који поред фискалних обавеза има и друге новчане обавезе.

Свугде овде дејствују закони реалног привредног живота, те је падање цена споро и неравномерно. У периоду, и за извесно време после изведене монетарне реформе, ову и овакву кризу мора издржати свака земља, па ма циљ ове реформе био само стабилизовање националне монете, а не и њене поправке до предатног паритета. И стабилизација сама собом изазива потребу прилагођавања унутрашњих цена оним на светским тржиштима, у чему у ствари и лежи узрок кризи која се мора пребродити. У многим земљама које су после рата предузеле извесне монетарне реформе, констатује се факат, да је падање цена, после периода заустављања инфлације, изазвало редукацију у новчаној циркулацији, као и да је ефикасан утицај на падање цена имало подизање курса националног новца и смањивање интересне стопе, а не директна редукација у новчаној циркулацији. Изведена редукација кредита као и повећање курса новца, дејствовали су на принудно пуштање робе у промет и ликвидацију

штокова робе; а све ово ствара са своје стране друге одnose у понуди и тражњи робе. Од веома је великог интереса ући дубље у развој односа инфлације и дефлације. Обично се каже: „пошто је повећање новчаничне циркулације изазвало хосу у ценама, то да би се изазвала беса цена ваља ту новчану циркулацију смањити. Међутим брзо и стално повећавање новчаног дохотка, као последица инфлације, у односу на устаљену понуду у роби, изазива повећање вредности робе, те се и на тај начин да изразити појам инфлације. Да би се, на основи овога, изазвало релативно падање цена, треба изазвати у јачем степену повећање понуде у роби, а новчане дохотке оставити на истом нивоу тј. спречити даљу инфлацију.“ Према овоме гледишту, да се постигне падање цена тј. повећање куповне снаге новца, довољно би било и само повећање продукције земаљске. И то је у ствари и бивало: без дефлационих мера, при обустављеној инфлацији, ниво цена се постепено спуштао.

Ако појемо даље у разматрању ефеката који коинцидирају са поправком курса националне валуте и падањем цена, долазимо до једне врло важне етапе: самим овим постиже се поправка буџетске ситуације и дефинитивно отклањање сваке могућности за инфлацијом, под претпоставком спровођења једне реалне финансијске политике. А та и таква буџетска ситуација има огромног, односно најефикаснијег утицаја на монетарне прилике, и на дејство и успех монетарне реформе. На првом ме-

сту, уравнотежени буџет је најача брана против сваке тенденције ка новој инфлацији. На другом месту, буџетска ситуација једне земље је најбољи барометар према коме се управља промет капитала; ништа ефикасније не утиче на прилив или одлив страних капитала у једну земљу од буџетске уравнотежености те земље. А овај промет у капиталима пресуђујући је моменат који регулише флукуације у курсевима, утичући на исте повољно, код земаља са здравим финансијама, а неповољно тј. на ниже, у земљама са неуравнотеженим финансијама. Од ових околности и на бази тих околности, стран капитал пресуђује питање ризика у случају пласмана. Нема сумње да тај оптицај у страним капиталима утиче и на формирање биланса плаћања, што је исто тако од пресудног значаја за кретање курсева. Финансијска перспектива једне земље привлачи или одбија стране капитале. Финансијска уравнотеженост по својим дејствима утиче на формирање повољног биланса плаћања, околност која је пресуднија за санирање монетарних прилика од саме директне дефлације.

У данашње доба, у свима европским земљама, општа је појава, да су менични курсеви много јаче подложни променама, него ли цене производима и да хоса у вредности националне валуте има разнолик утицај на цене; у овоме игра пресудну улогу околност: да ли је буџет дотичне земље уравнотежен, или не. У времену инфлације и буџетских дефицита, када се појави скок цена, потрошач не мора изврши-

ти рестрикцију у својој потрошњи, јер се инфлацијом и повећањем новчаног његовог дохотка, стално повећава и његова куповна снага као потрошача. Цене се нивелишу, али се нивелише и вредност новца, све до нове појаве инфлације. Обрнуто, ако је буџет уравнотежен и инфлација заустављена, куповна снага потрошача остаје на истој висини, а цене се пењу, као последица пада курса новца. Сама собом долази рестрикција у потрошњи, која изазива повећање извоза и смањење увоза. У земљама са уравнотеженим буџетом, скакање вредности националног новца повлачи падање цена у унутрашњости земље. Поправка националног новца отежава извозну трговину, а фаворизира увозну, што све скупа дејствује на падање цена роби и наднице; све ове појаве скупа утичу на смањење потреба у новцу и прилив новца у новчаничну банку и у новчане заводе.

Примери из историје истичу сву важност државних финансија за извођење монетарних реформи. Врло су ретки примери да је директна дефлација, сама по себи, скидала с дневног реда питање валутног проблема. Међу државама које су се бориле са валутним недаћама, за време од последњих сто и педесет година, само је једна, и то Енглеска, после Наполеонових ратова, путем директне дефлације, повратила своје новцу новчан златан паритет. У свима другим земљама, повраћај у нормалне монетарне односе, ишао је упоредо са финансијским реформама. Све те државе под именом дефла-

ције, подразумевале су не само директну дефлацију у новчаној циркулацији, већ и финансијску дефлацију, рестрингирањем буџетских издатака, стварањем уравнотеженог буџета и *буџетских суфицита*, који су омогућили одужење дугова, а нарочито оних код новчаничне банке, што је и створило инфлацију; та могућност враћања дуга новчаничној банци знак је здравог финансијског стања земље.

Резимирајући све ово, долазимо до закључка, да се у историји монетарних реформи показао факат слабог утицаја директне дефлације, као мере при спровођењу валутне реформе, јер она није имала великог утицаја на вредност новца и цене у земљи; показало се да је одиста најјаче средство за обарање цена и поправку националног новца у мери повећане производње и у спровођењу буџетске уравнотежености и добре финансијске политике; и напослетку факат, да буџетска уравнотеженост избија из руку сваку могућност да се развија спекулација при обарању вредности новца, јер она има велики утицај на прилив иностраног капитала.

*
* * *

Питање повратка националног новца у стање стабилизације, изгледа у основи да је питање *основне валутне технике*. Проблем меничних курсева, појављује се у моменту, када једна земља не располаже, за регулисање иностраних обавеза, довољном количином металног новца, који може извозити или увести без

губитака, као што би то могла рецимо са увозом злата, које услед слободе ковања и услед тога што је употребљено и употребљава се као новчан еталон, представља инструмент за размену са непроменљивом вредношћу. Први услов да се постигне стабилност у курсевима јесте тај, да се и остале врсте новца које циркулишу у новчаном оптицају једне земље, могу претворити — заменити по сталном курсу са златном монетом, као: сребрни новац, новчанице и др. А на другом месту је услов да је обезбеђен слободан увоз — извоз злата. Обезбеђење ова два услова, у новчаној техници, чијом би применом хтели постићи поправку у ситуацији новчаној једне земље, представља готову једино средство да се васпостави важење златне тачке, те да се обнови један режим стабилних курсева према земљама са златним важењем. Повратак ка златној тачци може се постићи, ако се отклони принудан курс, и то само наравно у земљама и у случајевима где се може престати са инфлацијом и где ниво цена није и сувише високо отишао, тј. где је губитак на валути знатан. Отклањање принудног курса повлачи за собом исплату новчаница од стране новчаничне банке, у неограниченој суми, при презентовању. Ако горњи услови нису пружени, онда свакако да се ова метода у новчаној техници, при спровођењу новчане реформе не може применити. Показало се да се овако примењеном методом, спроводећи и реформу у погледу измене законом утврђене новчане јединице тј. изменом ове јединице, спроводи једна

реформа која је скопчана са великим ризиком и која је сумњивог повољног дејства. Практично укидање принудног курса новчаница, значило би приморати новчаничну банку да папирне новчане јединице исплаћује и замењује златним новчаним јединицама — значило би, поред осталих конзеквенца, уништај ажије између ове две врсте новца. Излишно је, пак, износити и доказивати катастрофу која би настала у разним привредним односима, при оваквом спровођењу реформе. Према овим обзирама, импозирају се у примени технике валутне реформе, као прилагоднији, ови начини: Прогресивном поправком курсева усталожити односе пре примене дефинитивне реформе, тј. ако се та поправка, која је у већини случајева, а нарочито где је валутно обољење узело јачих размера, сумњиве природе; или пре него што би се примениле дефинитивне мере које би довеле отклањање принудног курса, спровести девалоризацију националне новчане јединице. Тако би се један националан папирни новац, његовом стабилизацијом утврђен по вредности на једној висини (рецима 10ти део раније вредности према злату) према финоћи новчане металне јединице, у даном моменту, замењивао, односно обрачунавао по металној финоћи, те би се тиме створила реална могућност да емисиона банка у тој размери исплаћује папирни новац металним, а да повратак на овај паритет не изазове поремећаје у односима привредним. И овде није излишно истаћи опасност примене ове методе. Примена ове методе, водећи рачуна

о још нездравим временима, имала би за последицу слободу и могућност замене папирног новца за злато за свакога, као и пуштање у новчани оптицај златног новца; могло би услед још пољуљаног поверења, наступити тежурирање златног новца и увелико смањивање резерве емисионе банке и металног потока. Тиме би се златном новцу дала сасвим друга улога, него она коју он има у међународном плаћању.

Међутим, ако замислимо једну чисто унутрашњу новчану циркулацију — сребрну или папирну, у једној земљи, која би, за потребе иностраних плаћања могла, према потреби, да се замењује по једном утврђеном курсу златом, онда би се злату обезбедила она његова главна, па може се рећи и једина функција новчана — оно би било регулатор иностраних плаћања. Тај курс по коме би се вршила конверзија, утврђивао би се према куповном паритету новца, који у даном моменту постоји. Овим решењем омогућава се, да се подигне вредност националног новца у његовом односу према иностраном, сукцесивном поправком, у извесном размаку времена, пошто је отклоњена мера девалоризације, која би једном за свагда изменила смисао новчане јединице, и пошто механизам конверзије не би био у зависности од усвојеног курса за иностранна плаћања. Исто тако и принцип стабилизације био би у основи сачуван, пошто је појам стабилизације не толико у идеји утврђивања курса конверзије, који се не би мењао, већ у идеји сталности и

сталности валуте у извесном периоду времена, која би сталност обезбедила сталну конверзију у злато и отклањала неповољне утицаје спекулације. База за овакву операцију била би: усвајање режима златне основе размене (**gold exchange standard**) који је сличан традиционалном систему златног еталона.

На овоме месту сасвим природно да се истиче питање новчаног тзв. еталона. Новац који би служио као база — као еталон у једном монетарном систему, јесте онај новац, или она новчана јединица, која би била стална база за међународна плаћања и обрачунавања једне земље са једним новчаним системом, са иностранством — овај је новац еталон новчани, у једном новчаном систему, који обичном трансформацијом материјала, из кога је постао, може да послужи за иностранна плаћања. Али права мера вредности тј. еталон вредности, у свакој земљи је национална новчана јединица, рачунска апстрактна јединица, утврђена законом, којом се по извесном утврђеном курсу може купити драги метал. Према томе новчани еталон у једном новчаном систему није сам драги метал. Не мора увек у једној земљи која има новчан метални систем, да тај систем почива стварно на бази метала. Пример Шпаније је за ово еклатантан. Према овоме, када је у питању један извешан новчани систем, који има одређену и металну циркулацију, обично се сматра да је основа овог систему — еталон — новац који обезбеђује овог систему могућност регулисавања иностраних плаћања. Обич-

но је тај новац представљен у металу — злату. Практично се сматра, да је у том случају злато еталон. Али у ствари злато игра улогу еталона утолико, што оно услед слободне ковања новца из злата у многим земљама, за извесну новчану јединицу у одређеној количини метала злата, — *финоће* —, обезбеђује себи међународну циркулацију и конверзију националне монете у инострану. Исто би тако, по овим условима и ако би они били обезбеђени, једна међународна папирна монета, која би имала утврђен курс у многим земљама, без икаквог односа са металом, имала значај међународног новчаног еталона, наравно ако би та монета имала обезбеђену замену у утврђеном курсу са легалном монетом у многим земљама. Према овоме, и ако је у пракси и стварно тај еталон везан за појам метала, метал игра ову улогу не зато што он има особину робе. Према овоме, појам новчаног еталона своди се на појам рачунске новчане јединице помоћу које се мере прометне вредности разне робе према новцу и међусобно, те према томе, када се тражи начин да се нађе један стабилан еталон вредности, помишља се на остварење горњег циља.

*

* * *

Примери финансијске историје од пре стотинет година, који износе методе лечења монетарних криза и поремећаја, истичу у главном четири система који су при овим лече-

њима примењивани у разним државама. То је на првом месту систем *ревалвације* (резумпције — Енглеска) тј. постепени повраћај пољубаног новца ка златном паритету; *аболиција* принудног курса и замена папирног новца без ограничења и рестрикције за злато, као и слобода трговања златом — слобода увоза и извоза. Ову методу примењивале су многе државе: Француска 1848—1851 и 1871—1878; Енглеска 1810—1821; Сједињене Америчке Државе 1865—1879; Енглеска, Швајцарска, Шведска и Холандија после светског рата. Друга метода је метода *девалвације*: замена у вредности у многоме уништеног папирног новца за један нов метални новац стварно мање вредности. Примери Русије 1893; Аустрије 1892; Финске и Аустрије после светског рата. Трећа метода је метода *демонетизације*: проста *аболиција* у вредности сасвим уништеног папирног новца, без накнаде икакве, или његова замена са новим новцем у пропорцији, без икакве стварне накнаде. Примери: Француске 1797 — асигнати; Сједињене Америчке Државе 1780; Португалије 1847; Перу 1886; Колумбије 1901; Мексика 1917; Немачке, Аустрије, Мађарске, Пољске, Русије после светског рата. Четврта метода, примена *двојног новца*: постојање и важење металног новца раније установљеног и у оптицај законски уведеног, и депресивног папирног новца, са обавезом размене једног за други по утврђеном курсу. Примери: Аргентине и Бразилије. Изузимајући Шпанију ове државе које су за време и после светског

рата слабо валутно оболеле, успеле су до данас да поврате своме новцу паритет са златом. (Енглеска, Холандија, Шведска, Швајцарска). Међутим земље које су уништиле скоро сасвим своју националну валуту, пришле су методи демонетизације и на тој бази спровеле су своју поратну новчану реформу (Немачка, Аустрија, Мађарска, Пољска и Русија). Остале земље у које долази Белгија, Француска, Италија, Бугарска, Југославија, Грчка, Данска, Норвешка и Румунија, спроводе извесну валутну и девизну политику и боре се са тенденцијом да своју валуту стабилизирају на извесном нивоу. И ако трпе у многоме од флукуације кроз које пролази вредност њихових валута, још се не решавају на спровођење и на примену једне од истакнутих метода у дефинитивном решавању монетарног проблема. Разлози за овакво држање њихово су мање више оправдани, и налазе се на терену финансијских и економских, као и психолошких разлога.¹⁾ У многим од њих нису још створене финансијске предиспозиције за предузимање дефинитивних мера у спровођењу валутне реформе: у многим од њих ситуација у односу на курсну вредност националне валуте није још прави израз стварне вредности националне монете, те би и спровођена реформа створила стање које не одговара стварним интересима земље. У многим, пак, спровођење ових мера избегава

¹⁾ Dr. Elemér Nantos, Das Geldproblem in Mitteleuropa 1925.

се, односно одлаже се још у недоглед за будућност из бојазни да се не изазову још већи поремећаји у привредним и социјалним односима у земљи, и да се последице привредне кризе, као поратне појаве, која још траје и која је ослабила привредни организам земље, нежељено не потенцира. У многим пак, и на послетку, психолошко је расположење у правцу, да се причека још неко време, пре него што би се приступило дефинитивној реформи, у нади да ће се поправити услови за развитак новчаног промета и ситуацију националне монете, и да ће реформа обезбедити санацију националног новца по вишем курсу, по већој стварној вредности његовој.

Међутим поучно је прећи, ма и овлаш, критички све перипетије кроз које су пролазиле разне националне валуте у разним државама, од времена од како су поједине државе приступиле озбиљном лечењу валутног зла, као и истаћи важније реформе које су предузимане од стране појединих држава, у циљу дефинитивног отклањања обољења монетарног: Енглеска је строго применила методу ревалвације, мерама: стварања реалне буџетске равнотеже; активног биланса плаћања; ограничењем папирне циркулације, довољно је покривајући ефективним вредностима и стварајући довољне резерве у доларима за спровођење своје девизне политике. Енглеска је учинила јаке напоре да брзо и реално излечи своју валуту. Њени унутарњи дугови износе суму од 7 милијарди 650 милијуна ливара стерлинга (два и по

пута већи него унутарњи дугови Француске); од 200 милијона ливара стерлинга, колико је износио њен буџет издатака у 1914 години, и 1.680 милијона у 1919, он је смањен данас на 800 милијона стерлинга. За шест година Енглеска је не само успела да уравни тежи свој буџет, већ и да спусти скалу порезе на приход од 30 на 20%; успела је да амортизује скоро 400 милијона унутарњег дуга; да регулише спољне дугове; да смањи интересну стопу за есконт. Папирна циркулација не само да је остала ограничена, већ је унеколико и редуцирана. Покриће које је држава имала за *currency note* у суми од 27 милијона ливара стерлинга (за континент од 293 милијона ливара стерлинга), држава је уступила Енглеској Банци, тако да се оно слило у једно покриће, те је сада покриће $162\frac{1}{2}$ милијона £ златних (за континент од: 127 мил. банкнота + 301 мил. *currency notes* = 428 мил. £ према 440 у 1924 години), или покриће од 38%. Најзад је Енглеска успела да прошле године обезбеди у Њујорку један кредит од 300 мил. долара као резерву за своју девизну политику, како би се обезбедила од ма каквог изненађења. Енглеска је ову своју реформу спроводила и спровела, и ако је велики део јавног мњења био против такве политике. Скупоћа живота, трошкови производње који су повећани, приписују се овако постојаној и нагло спроведеној валутној реформи. Извесни кругови, привредни и финансијски, на супрот овој акцији државе, же-

тели су да се ради постепено на ретаблирању ливре стерлинга на златан паритет.

Пример Немачке, као земље са тогово уништеном валутом, исто је тако веома поучан.¹ За решавање свога валутног проблема, Немачка је прешла две етапе: прву од 15 новембра 1923, стварањем *rentenmark-e* која се заменивала за стару марку, у односу једна рентамарка за један трилијон, односно хиљаду милијарди папирних марака. Друга етапа која је наступила после Довесовог плана и установљења нове Царевинске Новчаничне Банке, заменијући једну рентамарку за једну нову златну марку. У ствари би изгледала ова операција јасна тј. да се она праничи са банкротством. Али у ствари то није било. Остали су необештећени само имаоци марке и они који су имали депозе на текућим рачунима по банкама. Међутим односи дужнички и поверилачки између појединаца, друштава разних и државе, регулисани су нарочитим законима. Једним законом се регулисало утврђивање нарочитих курсева по којима се имају ликвидирати све обавезе при замени папирне марке са златном марком, према курсу папирне марке у времену када је постала обавеза. А другим законом је регулисан курс редуције за обавезе после њиховог претварања у златну марку. На овај начин ово је питање регулисано за хипотекарна дуговања, за дуговања која су гарантована

¹) Karl Elster. Die deutsche Not im Lichte der Wahrungstheorie. 1921.

рентом или железничким банкама, бродарским и др., индустријским облигацијама, обвезницама, полисама осигурања и др. Исто тако, другим законом обухваћене су обавезе царевине, појединих савезних држава, вароши, општина и др. За валоризацију према вредности обавезе у злату узета је база 25%, ако је обавеза хипотекарног карактера, или 15% за остале обавезе, или $2\frac{1}{2}$ —5% ако је државна обавеза. Према овоме сви су имаоци хартија од вредности јавних корпорација, хипотекарних обавеза, облигација, штедиште, имаоци полиса осигурања подвргнути двојакој ампутацији њихових вредности, као примаоци по тим обавезама: конверзијом обавезе у папирним маркама у обавезу гласећу на златну марку и друго, редукцијом овако преобраћене обавезе у златну марку, која је варијала од 75 до $97\frac{1}{2}$ од 100.

Ова и оваква операција, која је примењена у спровођењу валутне реформе, имала је невероватних реперкусија на привредном и социјалном организму. Наводи се пример, да би се истакла сва тежина овако спроведене реформе, да су обавезе државе и општина пре рата износиле вредност од 265 милијарди златних марака, а да те обавезе данас после валутне реформе, не представљају више вредност већу него око десетину милијарди златних марака. Али је ретаблирана монета Немачке; немачка марка је на златној бази. Међутим баш те прилике намећу Немачкој дужи низ година енергичног рада и штедње, да би преболела ову и овако изведену операцију.

Аустрија је прво спровела демонетизацију своје уништене круне, у односу 14.400 папирних круна за једну златну круну. Пошто је предузела ригурозне финансијске реформе, и успоставила буџетску равнотежу, на основи закона од 24. децембра 1924. године, спровела је девалвацију своје круне, установљавајући нову новчану јединицу *шиллинг*, који вреди 10.000 папирних круна, односно $\frac{2}{3}$ златне круне. Шиллинг садржи 100 *гроша* и има тежину 235 милиграма злата и финоћу $\frac{9}{10}$. Аустријска народна Банка престаће да издаје крунске новчанице 31 децембра, и после тога датума замениће их за новчанице у шилинзима, а у односу један шиллинг 10.000 круна папирних. Дејство ове мере је слично ономе у Немачкој, али је Аустрија отклонила овим мерама валутни поремећај и створила здраву базу за њен економски развитак у будућности. Мађарска која је стабилизовала своју круну на извесном нивоу још није приступила демонетизацији, бирајући да ли ће се вратити, при дефинитивној спроведеној реформи, ка ранијем златном паритету круне, или ће усвојити новчану рачунску јединицу Аустрије (10000 круна за један шиллинг), или ће усвојити енглески шиллинг као новчану јединицу у размери 17300 папирних круна.¹⁾ Совјетска Русија, која је у почетку трајања большевичког режима, саобразно својим погледима на економску и финансијску ор-

¹⁾ Dr. Elemér Nantos. Das Geldproblem in Mitteleuropa 1925.

ганизацију земље, радила на томе, да потпуно отклони улогу новца у промету добара, као институције капиталистичке, морала је на крају увидети, да је здрав новац примордијални услов за економски развитак земље, па је 1921 године организовала новчаничну државну банку. Год. 1922 извршила је новчану реформу у становом нове новчане златне јединице тзв. *черновец*, у вредности десет златних рубаља старог режима (односно 26,50 златних франака, или £ 1,058). Народна државна банка ауторизована је да издаје банкноте које су покривене са 25 од 100 ефективним вредностима, страним девизама и 75% робом кулентном или трговачким краткорочним вредностима. Тек 1924 почела је влада спроводити демонетизацију старе папирне совјетске рубље у односу 500.000 папирних рубаља за један черновец. Пољска је имала хаос у монетарним односима после рата: руска рубља, немачка марка, аустријска круна и пољска марка, биле су новчане јединице у новчаном оптицају Пољске после рата. Године 1924 пољска марка стабилизира се на новац 9.300.000 марака за један долар. Те године Пољска је установила нову новчану јединицу златан *злоти*, раван у вредности златном франку, у односу један злоти за 1.800.000 папирних пољских марака, и организовала нову новчаничну банку. И ако није уведен слободан извоз злата, нити обавеза новчаничне банке да своје банкноте при презентовању исплаћује у злату, одржавао се курс новој монети у прво време на скоро истој висини (20.25

злотих за £), да затим претрпи велике флукутације.

У већини случајева, остале државе које су после рата валутно оболеле, нису још предузеле спровођење дефинитивне реформе. Њихова монетарна политика ишла је у правцу да националан свој новац повећа у вредности и да га одржава стабилизваног на извесном нивоу. У томе погледу од свију држава највеће успехе су имале Данска, Норвешка и Југославија. Код Чешке, Турске, Грчке, Бугарске, Румуније и Финске констатује се у главном непромењено стање, а код Француске, Белгије и Италије погоршавање ситуације монетарне у мањем или јачем степену. Као што се види, монетарне реформе су предузеле и извеле земље двеју категорија валутног оболења: оне које су слабо валутно оболеле, и оне чија је валута била руинисана. Средња група земаља, у којима је створен монетарни поремећај, задовољиле су се за сада мером, што су зауставиле инфлацију, и акцијом на поправци вредности националног новца и стабилизирањем његовим на извесној висини. Стварање услова за извођење дефинитивне реформе, мора бити предмет напора ових држава. Али је интересантно у свему овоме, да баш државе које се могу сматрати као најбогатије међу државама ове категорије, као Француска, Италија и Белгија, стоје у погледу успеха у правцу лечења валутног оболења, релативно и поготову најгоре. Разни узроци дејствовали су да се одржавају овакве прилике код ових држава. Буџет-

ска и финансијска ситуација у једној је боља него у другој — у Италији боља него у Француској. У погледу покрића новчаница најбоља је ситуација Француске; исто тако и у погледу опште привредне ситуације. У погледу дугова најгора је ситуација Француске, а најбоља Италије. Напослетку, Француска на једног становника има два пута више новчаница у оптицају него Италија.

Еклатантно дејство финансијске ситуације једне земље, на ситуацију монетарну, данас се види у Француској. Француска која је земља великог броја становника, чија је економска ситуација веома повољна, услед финансијских прилика, које су последице стања створеног ратом, налази се данас у веома критичном положају. Не рачунајући међусавезничке дугове, становници Француске данас су оптерећени са 302.680 милијона папирних франака, или на становника 7.565 француских папирних франака. Међусавезнички дугови довели су Француску у скоро безизлазан положај, те је то питање у вези са питањем инфлације, изазвало сталне политичке кризе у парламентарном животу Француске. Падање француског франка у вредности, последица је ових прилика.

Глава трећа ПРОБЛЕМ ДИНАРА

У историји монетарног развоја Србије, све до уједињења, констатују се два периода, и то период: од године 1868, када је опочео покушај да се законским мерама монетарне реформе, васпоставе здраве прилике у монетарним односима у земљи, па до оснивања емисионе банке — 1883, односно 1884 године; и други период: од оснивања емисионе банке све до уједињења. После уједињења настају у земљи сасвим нове монетарне прилике.

Све до 1868 године, у новчаном оптицају важиле су сране монете, које су пуштане и примане у циркулацији у разним временима пре задобијања државне самосталности. Поред турског циркулисали су и новци француски, руски и аустријски. Потреба у промету новчаном, обезбедила је овим новцима циркулациону моћ, те се на тој бази новчане разноликости и развијао новчани промет у оно време. О неком одређеном и законом утврђеном новчаном систему у овом времену, не може бити говора. Ове и овакве прилике добиле су временом право грађанства и на њих се свет навикао, те су

оне психолошки врло неповољно дејствовале и биле не мала сметња за несметано спровођење и увођење у живот новог новчаног система. Први корак ка воспостављању новог режима учињен је 1868 године, ковањем бакарног новца, финоће равне француском бакарном сантиму, а затим и смањивање курне вредности страног бакарног новца и доцније потпуном забраном увоза новца и њиховим уклањањем из оптицаја. Овом првом мером у валутној реформи, види се јасна тенденција у погледу избора новчане јединице, и базе за уређење монетарног система. Још онда је постојала и јасно изражена тенденција, да се монетарни систем уреди у смислу принципа Латинске Монетарне Уније. Непосредан је циљ био да се овом реформом створи што боља база за економско приближавање западним државама, члановима Латинске Монетарне Уније, код којих су и златан и сребрн новац били законско средство плаћања. Исто тако, прилике које су се развиле у погледу дуговања државе (трибут Турској) и приватних и само искоришћавање Турске на штету Србије, при плаћању овога трибута, био је један од важних разлога који су питање монетарне реформе стално одржавали као питање чијем решењу треба приступити.¹⁾

После овога периода, без монетарног одређеног система, Србија је законом од 30 новембра 1873, у сагласности са основним принципима Латинске Монетарне Уније и одредбама

¹⁾ „Дело“, девета свеска у год. 1896.

самога уговора о овој унији, приступила уређењу монетарних прилика. Овим законом установљен је систем динарског важења, у коме је динар новчана јединица, тежине 5 грама сребра, 835/1000 финоће. *На овој бази решено је и питање ковања националног динарског сребрног новца.* Потребе новчаног промета у злату, за инострану плаћања, подмириване су и на даље употребом страног златног новца, уколико га је у промету било. Ово, може се рећи транзиторно, време у новчаној ситуацији земље, трајало је све до 1878 године, када се увидела потреба, да се приступи јаснијој и стварнијој реформи и постави цео проблем на реалнију базу. Законом овим воспоставља се мање више дефинитивна база за спровођење реформе: *уводи се као основа монетарна златно важење — златан динар, у смислу тенденције самога закона:* „основу и рачунску новчану јединицу српског новчаног система представља динар. Он садржи 5 грама сребра, финоће 835.“ Закон не одређује изрично однос вредности злата и сребра, али се посредно, из одредаба које говоре о тежини и финоћи златног и сребрног новца констатује однос од 1:15.5. Уводе се следеће врсте новца: *у злату:* комади од 20 и 10 динара; *у сребру:* пет, два, један и пола динара; *у бакру:* 10 и 5 пара комади. Према овоме закону није озакоњено двојно новчано важење, као што се то мисли, већ у ствари *златан монометализам*, у коме је сребрн новац, новац за поткусуривање, пошто држава задржава за себе искључиво право кова-

ња сребрног новца, а динар златан је двадесети део златника искованог по одредбама Латинске Уније. Врши се исто тако, по закону, диференцирање између злата и сребра, у погледу примања при обављању новчаних трансакција: они у томе погледу нису равноправни.

И ако је постојала јасна намера да се за решење монетарне реформе, спроведу принципи на којима је базирана монетарна ситуација држава Монетарне Латинске Уније, ипак услед нарочитих ондашњих прилика, држава је учинила извесна одступања у регулисању питања законског важења новца као плателног средства. У тој тачци је принцип Монетарне Уније, која је усвојила хромо двојно новчано важење, модификован при изради монетарног система Србије. Осцилације које су се десиле седамдесетих година у односу вредности метала сребра и злата, и незгоде које су трпеле државе са монетарним ситемом биметализма; тенденције држава да уведу новчани систем златног важења, допринело је да се и код нас појаве исте тенденције и да обезбеди увођење златног важења. Да ли смо у пракси то успели извесно, друго је питање. Следујући овим тенденцијама, озакоњено је златној монети законска моћ плаћања, до неограничене суме; али само као принцип који је у ствари претрпео модификације. Међутим, и самим одредбама законским, водећи рачуна о специјалним приликама, о обичајима и о приликама у којима се налазила новчана циркулација златне и сребрне монете у оном моменту, учињена су одступања од прин-

ципа основних новчаних система важења златног монометализма. Две одредбе су допринеле овим модификацијама: сувише велики максимум суме сребрног новца, новца за поткусуривање, који је обавезан за пријем при новчаним трансакцијама (500 у петодинаркама и 50 у осталој сребрној монети), и ограничење слободе ковања златног новца, које је право држава задржала за себе. А затим, у допнијим временима, основни принцип златног важења срушен је неравномерним ковањем и пуштањем у новчану циркулацију сребрног новца. Само, пак, право ковања златног новца, које је држава задржала за себе, у пракси је било илузорно услед начина на који је регулисан отипај страног златног новца: златан новац држава Латинске Монетарне Уније приман је у циркулацији, на основи наређења, по номиналној вредности, а остали новац по одређеној тарифи. Ове мере су имале да обезбеде потребу новчане циркулације у златној монети.¹⁾

Овако постављена база за регулисање монетарних прилика у земљи, и прилике које су се створиле као последица стварних потреба с једне стране, и рђавих мера, рђаве валутне политике државе с друге стране, створиле су ситуацију која је наговештавала потребу једне одређене валутне политике у другом правцу. Крајтак преглед догађаја који су се развијали у монетарној ситуацији земље, све до оснива-

¹⁾ Dr. M. Radosavljević. Die Entwicklung der Währung in Serbien. 1912.

њи емисионе банке, наговештава јасно болесно стање монетарно, на које је наишло оснивање емисионе банке, и тешкоће ове да својом акцијом буде регулатор новчаног промета, и да се пласира као новчанична банка у новчаном промету земље. Ваља истаћи на овоме месту два момента која су рђаво дејствовала, наиме: велика количина сребрног новца за поткусуривање и одбијање државе да га замењује неограничено законским платезним средством. Специјалан начин плаћања, који је заснован на односима једне примитивне — натуралне привреде, ниске цене и спор новчани оптицај, потенцирали су умногоме дејство сувишног сребрног новца и његов однос према златном новцу, чија се потреба мењала према ситуацији у којој се налазио платни биланс земље. Те околности потенцирале су стварање ажије између златног и сребрног новца, и колебање у меничним печажима. Валутна политика државе је из основа уништила принципе златног новчаног важења, и створила чак дисазију између бакарног и никленог новца, према златном и сребрном новцу. Те су прилике умногоме погоршале онога момента, када је држава у жељи да се заштити од губитака, и да обезбеди до некле потребну количину злата, за своја инострана плаћања, ограничила у извесним плаћањима пријем сребрног новца и утврдила ажију на сребрни новац који се полаже у замену за количину златног новца који држава има да прима. Држање и других установа, као нпр. Управе Фондова, која је тражила ануитете да

јој се полаже у злату или у сребру, са ажијом. Повлачење злата из оптицаја и спекулације које су се развиле у промету са златом, изазвале су и потребу да држава приступи ковању златног новца. Прешка која је учињена ковањем златника Финије металне садржине, није допустила да у овој намери држава постигне циљ. Она је омогућила да се развије спекулација између српског златника и дуката и да и на даље остане иста ситуација у погледу златне новчане циркулације. На крају и сама се држава појављује као купац злата и ремети још више однос у златној новчаној циркулацији.

Те прилике са свим својим рђавим дејством на нормалан новчани оптицај, на привреду и на државне финансије, владале су пред оснивањем емисионе банке. Потреба за оснивањем новчаничне банке постала је насушна, јер се мислило да ће она дејствовати повољно на отклањање ажије и на нормирање кредитних и новчаних односа у земљи. Привреда која је већ ушла у фазу новчане привреде, потребовала је акцију кредитних установа, које би дејствовале на регулацију новчаног промета и на акумулацију привреди потребних капитала. Налазила се и истицала се потреба да се дејствује, да се створи еластичнија новчана циркулација, која ће се брзо прилагодити свакој створеној ситуацији у промету робе. Нарочито се истицала тешкоћа у новчаном промету, када се укаже потреба исплате великих сума. Тешкоће на које се наишло приликом решавања

оснивања новчаничне емисионе банке, своде се у главnome на ове моменте: 1) специјалне монетарне прилике у новчаној циркулацији; 2) питање величине континента и у њему однос количине златних новчаница према сребрним; 3) питање принципијелно: да ли ће се издавати новчаница која гласи на сребро; 4) количина, односно континентирање сребрне новчанице, пошто се у пракси сребро прима у неограниченој количини.

Законом од 6 јануара 1883 године, установљена је Народна Банка као новчанична емисиона банка, са капиталом од 20 милијуна динара. Она је добила искључиву повластицу издавања новчаница, и то од 50, 100, 500 и 1000 динара. Континентал и оптицај пуштених новчаница, одређивала је потреба новчане циркулације. Покриће ефективно у оптицај пуштених новчаница одређено је на 40% истих златом, које се у четвртини може заменити сребром. Банка је дужна своје новчанице при презентовању исплаћивати златом, а по специјалном одобрењу Владе и делимично до највише 25% сребром. За остатак новчаница које нису покривене златом, за покриће служе тромесечне менице, девизе, варанти, државни и јавно-правних установа купони, државни бонови и ломбардне хартије од вредности — државне у 75% курене вредности. Али је пропустио Закон изрично одредити положај новчанице емисионе банке у циркулацији новчаној, утолико што она није добила својство законског средства за плаћање. Новчаница од 50

динара представљала је најмању новчаницу Народне Банке; мању новчаницу Закон није дозволио из разлога да се оптицај не преоптерети новцем за поткусуривање.

Народна Банка имала је у почетку да се бори да би заузела одређено јој место и утицај у новчаној циркулацији. Саме прилике које су се стално одржавале, а које су наговештавале рђаву монетарну ситуацију, већ и по томе што је стално владала ажија између сребрног и златног новца, отежавале су увођење у циркулацију новчану банкнота Народне Банке. Томе су допринели и психолошки момент, а не у мањој мери и држање појединих установа према новчаници Народне Банке. И сама рђаво схваћена и спроведена дисконтна политика Банчине, у оно време, утицала је неповољно на увођење новчаница у новчану циркулацију. Незгодна ситуација која је створена у новчаној циркулацији и која се на штету земље одржавала, допринела је да се приступи новим реформама. И то је учињено Законом од 1885 године, на основу кога је Банка приступила издавању сребрне новчанице од 10 динара. И она није била законско платежно средство, али се услед новчане ситуације у пракси применила као законско средство за плаћање. Њена појава у систему новчаног златног монOMETализма, представљала је у истини анахронизам. Како се сребро није могло употребити за регулисање иностраних плаћања, то се и сама обавеза банчина исплате сребрне новчанице сребром, није у пракси по-

јављивала. Примана у трансакцијама новчаним као сребрни новац, још је више утицала на потискивање златног новца. На овај начин у стварности, као сребрна новчаница, она се граничила са папирним новцем, те је била подложна и свима оним утицајима који су се својим дејством појављивали у чисто папирном новчаном систему. У пракси појам динара, и ако то није била тенденција Закона, покљао се са појмом сребрне новчанице и отуда се стално и пре и после рата у пракси диференцирала два појма: појам златног и појам сребрног динара. Куповином злата за сребрну новчаницу, и на бази овога издавањем новог континента сребрне новчанице, Банка је себи обезбедила могућност неограниченог пуштања у циркулацију сребрне новчанице, што је имало својих рђавих реперкусија и што је довело до законских измена 1893 године. Реформа је изведена у два правца: 1) редукација сребрне новчанице у границама потреба саме циркулације — на бази сребрне подлоге и 2) стварање нове златне ситне новчанице од 20 динара. Године 1908 приликом продужења повластице Народне Банке, учињене су измене у начину континентирања новчаница, те је спроведен систем директног континентирања у висини петоструког уплаћеног капитала, а за златне новчанице подлога мора бити у $\frac{3}{4}$ у злату.

Рђаве реперкусије монетарних прилика провлачиле су се стално, и оне су довеле до тога, да се још пре рата поминљало на новчану

реформу, која би у ствари у монетарном систему давала златно важење. У истини монетарно уређење предратне Србије није одговарало потребама и није створило стабилну основу за привредне и новчане трансакције. Динар који је био новчана рачунска јединица, мењао је стално своју вредност у међународном оптицају, што се изражавало у сталним флукуацијама меничних курсава.

Са оваквим монетарним приликама Србија је ушла у светски рат. По обнови државе Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца, у новчаној циркулацији налазиле су се четири разне јединице новчане: динар, црногорски перлар, аустријска круна и бугарски лев. Валутна реформа је прешна, а на првом месту потреба да се из циркулације уклоне нелегална новчана средства за плаћање. Транзиторне мере државе ишле су у два правца: да спрече даље инфлацију са невређим аустријским крунама, и да реше питање односа динара према аустријској круни тј. да унифицира новчану јединицу. Позната борба у гледиштима, а по питању замене круне за динар и у којој релацији, одуговлачила је по своме психолошком дејству решење овога прешнога проблема. И ако круна, која се затекла у новчаној циркулацији, није имала никаквог стварног покрића, она је ипак задржала прометну вредност, јер је била једино платежно средство, а привреда и новчани дневни промет морао је употребити. Вредност круне, као папирног новца, брзо се мењала и за собом повлачила и стабилност у

вредности динара. Као прву меру у циљу извођења валутне реформе, држава је извршила попис круна, а затим и њихово маркирање. Приликом спровођења ових мера, остало је нерешено питање релације вредности између динара и круне, нити је спроведено унифицирање новчане јединице. Ове и овако спроведене мере биле су полазна тачка за приступање дефинитивним мерама у спровођењу реформе, и све док она није спроведена, аустријска круна није представљала националан новац, нити је она имала принудан курс, нити је, пак, за обавезе према круни ко одговарао.

Почетком 1920 године, држава приступа дефинитивном спровођењу монетарне реформе, као крајње мере да колико толико отклони нездраве појаве у новчаној циркулацији. Новчаном реформом спроведеном Законом од 9 јануара 1920 године, и изменама од 1921 године, и ако је у општем интересу и силом прилика држава била на ову и овакву реформу принуђена, она је у ствари спровела инфлацију и озаконила један режим папирног новчаног важења — легализовала једно фактично стање у монетарној ситуацији земље. Врло је од интереса што је Влада, у мотивима за спровођење ове реформе, оправдавајући њен циљ, истакла гледиште и намеру да овом реформом не иде на по да поправи вредност националног новца, већ да усталожи односе, тј. стабилизира вредност тога националног новца: „при проучавању монетарног проблема, не треба губити из вида један кардиналан факат, да новац није

само једно економско добро по себи, већ у исто доба и предмет многих односа кредитних и да промена његове вредности не утиче само на стање имовине сопственика новца, већ и на имовину још већег броја лица која међусобно стоје у кредитним односима. Овим је истакнут главни циљ монетарне реформе и то је гледиште у основи тачно; али нажалост последице овако спроведене реформе, нису оправдале очекивања и жеље. Ова монетарна реформа, даље, није имала циљ, да уништи једну или другу новчану јединицу, већ да из новчане циркулације повуче рђав новац и спречи да се између једне и друге новчане јединице појави ажија. Стварањем нове новчане јединице — динарско-крунске вредности, држава је мислила постићи циљ и остварити своје намере. На бази горњег закона, спроведена је унификација монетарна, а у новој монети однос динара према круни утврђен је као 1 : 4; спроведена је замена круне, као новчанице Аустријске Народне Банке, и динарске новчанице, као новчанице Народне Банке Краљевине Србије, за нову новчаницу, ново установљене Народне Банке Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца.

И ако већ од историјског значаја, нека је поменуто, да су у јавности, у погледу решења крунског питања, избиле две тенденције: Једна је ишла у правцу да се износ круна у циркулацији великим делом повуче путем једног унутарњег принудног зајма, а у замену да се од стране државе издаду облигације. Ово је одбијено из бојазни да се и сувише не опте-

рети кредит државе, као и из разлога политичких, из разлога расположења маса народних које су притежавале круне. Међутим и другим начином, оних како је валутна реформа спроведена, узимајући у помоћ Народну Банку, svelo се питање на једно и исто. Сматрајући да је контингент аустријских круна који се налазио у циркулацији, у ствари унутрашњи дуг бивше Монархије, ова би трансакција била савним умесна. Она би одстранила прешку у коју се ушало: да се веже судбина динара са судбином круне, везујући у ову трансакцију положај Народне Банке, као новчаничне установе. Држава је у ствари решила валутни проблем издајући папирни новац за суму износа оба новца у циркулацији, у односу 1 : 4.

Законом од 1920 године решавајући валутни проблем, држава се дотакла и питања монетарног режима, односно поновног озакоњавања старог новчаног система, озакоњеног на принципима Закона од 1878 године. По њему је новчаница законско средство платежно, замениво за металан легалан новац. Принудан курс остаје и на даље на снази, као и забрана извоза злата. Вредност и финоћа динара је иста она утврђена Законом од 1878 године: златан динар је двадесети део златника, финоћа $\frac{9}{10}$ и тежине 6.45 грама. Остаје се на тај начин на принципима и на систему утврђеном Латинском Монетарном Унијом. Народна Банка Краљевине Србије са свом својом имовином, постаје Народна Банка Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца. Емисиона банка може издавати

новчанице у суми три пута своје металне подлоге, која се састоји из злата, сребра који се налазе у трезорима банчиним; из злата у иностранству, или у металу, или новчаницама важећим на злато. Према овоме је банкарско покриће 33.33%. Поред ове чисто банкарске емисије, одређена је емисија за размену круна, покривена гаранцијом државе — залогом државних домена, и емисија у циљу подмирења финансијских потреба државе. Према овоме у сталан банкарски контингент новчаница не улази количина издатих новчаница за размену круна, која се води као дуг државе на засебном рачуну, нити износ новчаница по отвореним кредитима држави. Ваља истаћи две тачке од пресудног значаја, које се нарочито огледају у овој од стране државе спроведеној реформи: Подела контингента на горњи начин, на чисто банкарску емисију и емисију за рачун државе, за круне и за финансијске потребе државе, нема нити ће имати практичног значаја за нову монетарну ситуацију из разлога, што у пракси нема разлике између једне и друге емисије, које се сливају у једно: новчана циркулација не прави разлику у новчаницама једне или друге врсте емисије. Друга је важна тачка у томе, што је овом реформом створена нераздвојна и тесна веза између државе и емисионе банке, која постаје стварно финансијски орган државе, и извор финансијских средстава потребних за подмирење буџетских издатака. Ова легализована и ничим несметана могућност државе да се заду-

жу је код Народне Банке, упропастила је и ина-че рђав ефекат новчане реформе, и дала маха спровођењу инфлације од стране државе, и омогућила стварање нестабилне базе за монетарну ситуацију и вредност националне валуте. Она је у исто време имала веома неповољно психолошко дејство на финансијску политику државе, која није имала потребе да за покриће расхода тражи реалне финансијске изворе, већ се обраћала Народној Банци, да из тих извора покрива сталне буџетске дефиците. Та лакоћа у проналажењу и обезбеђењу финансијских средстава, допринела је да се у току прошлих година спроводила политика државних прихода, попуштајући свима нездравим тенденцијама, онако како је то било еклатантно и против привредних и против финансијских интереса државе. То је допринело да се одлаже менат реорганизације финансијске и стварање једне реалне базе за политику расхода и прихода буџетских. Респекције те сасвим нездраве и лабилне базе, осећају се још и данас, и оне су један од узрока што се данас веома тешко дулази у колосек спровођења једне здраве финансијске политике. Финансијске реформе које се морају предузети, због тога ће имати дубоког утицаја не само на све пране државне управе, већ и на привредне односе у земљи. Прилике, као последица овакве у дужем периоду спровођане финансијске и са њом у вези и новчане политике, усталожили су извесне штетне односе по привредни развитак земље, те ће и мере које се имају применити у пери-

оду финансијског санирања земље, морати бити такве, да те односе измене, и да створе базу за васпостављање нових односа повољних за економски развитак целине. Данашње прилике и свакодневне појаве не само да то наговештавају, већ и овај поратни историјат наше монетарне реформе и финансијске ситуације јасно наговештавају, да је новчани проблем у тесној и нераздвојној вези са финансијским проблемом, и да се база за монетарно лечење и за предузимање монетарне реформе има тражити у створеним и обезбеђеним здравим и стабилним финансијским приликама. Финансијске реформе морају претходити сваком покушају предузимања новчане реформе.

Ова три истакнута факта, тј. факат да је последња новчана реформа штетно изведена по повољну монетарну ситуацију земље; да је се држава на штету здравих монетарних прилика и својих здравих финансија, и прекомерно и на рђав начин задуживала код новчаничне Банке, и напослетку, да је државна финансијска политика, у овом поратном времену, ишла стално рђавим путем и примењивала рђаве методе финансијске, могу се констатовати по својој дејству у развиту наших новчаних, привредних и финансијских прилика, после времена изведене реформе; могу се констатовати по привредним кризама кроз које стално пролазимо и по томе, што оне нису изазване привредним или социјалним поремећајима, или рђавим условима општим за привредни развитак, већ једино као последица несређених мо-

нетарних прилика и рђавих финансијских околности, у које смо запали услед рђаво, у несагласности са привредним интересима земље и са финансијским проблемима државе, спровођене поратне финансијске политике. *Последњи период времена, који је обележен јасношћу нашег финансијског положаја, и покушајима да се пробије лед, отклоне предрасуде и створе повољне политичке и психолошке прилике ради отвореног и искреног изношења наше стварне финансијске ситуације, и да се дође до сагласности и акцептирања метода које једино могу имати ефикасно дејство, може бити судбоносан за наш будући развитак.* Тај последњи период времена, као да је обележен и фактом, да се почело гледати на финансијски проблем реално, и да он није више у оној малми у којој је стално одржаван. Уколико више, и више него иначе, од користи је истаћи све перипетије кроз које смо после рата ишли, и истаћи све грешке које смо починили, а које су умногоме довеле до ове данашње ситуације, као и напоменути истаћи јасно и искрено, да се данас не налазимо у завидном финансијском положају, већ у таквом који нас гони на предузимање, за времена, радикалних мера.

*
* * *

Почевши од краја 1918 године ми смо пролазили кроз разне финансијске фазе, које су биле слике прилика у којима се земља *политички* налазила. Све до озакоњавања првог ре-

алног буџета за 1922/23 годину, може се сматрати, да је држава живела у једном *буџетском провизоријуму*, у коме у ствари и није било *реалног буџетирања*. Тај период времена, то ваља истаћи, поготову је сасвим лишио Народну Скупштину њеног буџетског права, са малим променама у погледу одобравања дванаестина. И ако ова ситуација представља сасвим нездраве прилике у државним финансијама онога времена, ипак се оне унеколико и донекле могу оправдати специјалним околностима у којима се држава налазила у фази организовања и стварања. Уколико су поједине Владе успевале да израде предлоге буџета, на основи познатих потреба, и уколико су те потребе у прво време стварно могле бити утврђене, цифра потребних издатака мењала се брзо. Нити су буџетом пројектовани расходи били реални, а још мање приходи. Жеља и напори да се државни апарат што пре оживи, да се подмире све потребе, помицали су поготово рећи свакодневно, обим расхода државних, тако да они одишта, за мало дужи период времена, нису могли бити фиксирани. Финансијска служба, с друге стране, неорганизована, децентралисана, без контроле, довела је до хаоса, који је онемогућавао примену ма какве реалне финансијске политике. Притиснута, пак, потребом да своје расходе покрива, држава је најжалост прибегла задуживању код Народне Банке. То је *период финансијских дефицита*, који се покрива средством *инфлације* — период који је ударио основни темељ финансијском развитуку др-

жаве у потоњим годинама. Од 214 милијуна динара, колико се држава задужила код Народне Банке у 1919 години, новим емисијама новчаница, попело се ово задужење крајем 1920 године на 1.700 милијуна динара. Овај период државних финансија може се назвати период *откривених дефицита* за разлику потоњих периода *прикривених дефицита*. Може се рећи, да је крај 1921 године, представљао и крај овога задуживања код Народне Банке, тј. задужења на велико, јер је држава узимала од емисионе банке и у буџетској 1921/22 години (417 милијона) и у 1922/23 години (151 милијон). До краја 1921 године држава је изузела ове суме: а) по привременој размени у сребру до 1 априла 1922 динара: 736.4 мил.; б) из депоа крунских новчаница утрошено динара: 425.9 мил.; в) за откуп крунских новчаница динара: 1,267 милиона; г) из ванредног кредита од 500.000.000 дин. по чл. 10 прелаз. наређење закона о Народној Банци динара: 500.000.000.—; д) из ванредног кредита од 1,500.000 дин. по чл. 10 прелаз. наређење закона о Народној Банци, динара: 337,6 мил. и е) из ванредног кредита од 1.000.000.000 на подлози благајничких записа са 1% интереса по чл. 12 закона о Народној Банци динара: 816,8. Свега динара 4,084 милиона.¹⁾ Од 1.574 милиона динара, за овај период времена тј. до буџета за 1922/23 годину

¹⁾ Др. Славко Шећеров, члан финансијског одбора. Наше Финансије 1918—1925.

повећали су се расходи на 6.149 милиона динара, односно за *преко 380%*.

Не упуштајући се у детаљније разматрање финансијске ситуације овога периода, констатије се факат великих буџетских дефицита, који произилазе услед нереално предвиђених и расхода и прихода буџетских. Буџет за 1920/21 годину, због раније не предвиђених потреба, и због веће скупоће, те потреба у већином личним и материјалним издацима, повећава умногоне цифру расхода прошлогодишњег буџета. С друге стране, он нереално предвиђа приходе, повећавајући их без икаквих стварних мотива и разлога, и уводећи у приходе велике цифре нових пореза, чије дејство још није могло бити оцењено. Тако се и овај буџетски период свршава са великом дефицитом.

Карактеристичне одлике овога периода налазе се и у осетном паду динара, и у кризи која је настала услед несталности прилика. За илустрацију прилика цитирамо наше написе о тим приликама, који су штампани у „Новом Животу“ од октобра 1921 године:

„Динар пада! То је одјек који се ових последњих дана стално чује у привредним и финансијским круговима. Наша привредна и финансијска ситуација може се упоредити са затегнутом жицом, коју све више и више оптерећујемо, док једнога дана не проне. Ово су речи које је написао један Немца, општавајући и износећи сву озбиљност у којој се привредно и финансијски налази аустријска република. Ове се речи у пуној мери смеју и морају при-

менити на ситуацију у којој се данас налази наша земља. И када смо губећени да их морамо, мирне савести, применити на наше прилике, као опомену за рад у новоме правцу, ми то чинимо из разлога, што се симптоми нездравог стања у коме се финансијски налази наша земља, за сада не манифестују, подједнако катастрофално, у свима правцима социјалног и привредног живота земље. Не манифестују се бар очигледно катастрофално, ма да ће, у шта не смемо сумњати, катастрофалне последице деловати на целокупни социјални и економски склоп земље. Бар привидно и моментано, постоје извесне разлике у данашњој ситуацији у којој се налазе, с једне стране државне финансије — јавна привреда — и валутне прилике, и с друге стране приватна привреда. И те баш разлике као да утичу да се моментано и благовремено, у свима круговима, не схваћа сва озбиљност данашње ситуације. Док је приватна привредна акција великим делом у повољном развићу; док се, бар у већини, привредна и социјална јединка, с обзиром на услове egzистенцијумума, налазе у повољној и психолошки релативно задовољавајућој ситуацији, дотле се држава као целина, бори да се финансијски одржи. Док промене у стању валуте непосредно и одмах погађају само оне који се свакодневно боре са променама које бележи валутна берза, дотле су многи остали привредни и социјални редови, у оваквом још сасвим примитивном нашем привредном организму, неосетљиви према овим променама, јер их оне не-

посредно не тангирају. Треба да прође извештан период времена, и читав низ сукцесивних промена, док би се те рђаве промене у стању валуте осетиле у свима правцима економског и социјалног живота земље. Треба да буду последице финансијских дефицита катастрофалне, те да би их катастрофално осетио и последњи саставни део привредног организма. Јер скупоћа, као прва појава нових прилика, пошто је она релативан појам, многе привредне и социјалне редове не тангира. Многи опет, с друге стране, налазе у несталности валутних прилика терена за добру зараду. Многи опет, баш својом кривицом, која је знак нескрупuloзне заштите партикуларног интереса, доприносе том државном финансијском дефициту. На најјачој страни нашег привредног организма, оној која чини стуб наше привредне и финансијске снаге, ове се прилике моментано манифестују понајмање катастрофално. Одиста, када би дубље ушли у проучавање привредних прилика и узрока извесним појавама, ми би били на чисто са овом истакнутом истином.

И кад износимо ова факта ми то чинимо баш зато, да истакнемо сву важност ових појава, како у државним финансијама, тако и у валутним приликама, с једне стране, а с друге стране да поентирамо неодложну потребу, да сви редови у земљи буду свесни тежине ових појава, и припремни не само на оправдане жртве према целини, већ и на испуњење минимума дужности према њој.

У намери да нагласимо сву озбиљност си-

туације, а не улазећи у детаље, приморани смо истаћи следећу, посве важну околност. С једне стране констатујемо, наравно релативно, повољан развитак привредне акције у земљи. Ратом руинисана привреда, корача ка фази оздрављења. Привредна делатност узима све нормалнији ток. Иначе природом обдареној, привредној ситуацији наше земље, у целини, могле би позавидети многе земље у суседству. Радни односи су посве нормални, те и у том погледу нити постоји, нити предстоји криза коју преживљују многе земље у Европи и ван ове. И ако би се судило по овим околностима, абстрахујући грешке почињене у државној привредној политици за ове последње три године, ми би требали релативно бити задовољни. Међутим наше привредне прилике нису у складу са приликама које владају у државним финансијама и са приликама које нам опредељују наш финансијски и привредни положај према иностранству. Дају ли се чиме објаснити ове неконзеквентности у овим појавама? Да ли је оправдано ово финансијско оболење државе које преживљујемо? Да ли је у привредној делатности узрок овоме тешком оболењу у државним финансијама? Надамо се да нећемо погрешити ако констатујемо, да је за ове прилике највећим делом крива сама државна управа: *она финансира на начин, на какав ни једна држава не финансира*. И данас, а да не говоримо о ранијим грубим погрешкама, она пада у једну посве неопростиму грешку. Њена акција да постигне буџетску равнотежу, *нао*

основну и прву базу за санирање државног кредита, посве је нерационална. У тој акцији као главно и скоро једино, истакнуто је средство „штедња“. Међутим равнотежа је у тој мери поремећена да „штедња“ тј. смањење оптерећења буџетских има и својих граница. Та је штедња, примењена као принцип у државним финансијама, ограничена границама државних неодложних потреба. За ове три године, ми смо одиста без рачуна стварали државни апарат, и ту би се имало много што шта мењати и кресати. Да ли су политичке прилике у земљи подесне за акцију у овоме правцу, од пресудног је значаја. Али кад истичемо ово, дужност нам је истаћи факат, да се стално бежи од оне најважније тачке на болесном организму наших финансија: бежи се од решења питања „*финансијских извора*“. У томе правцу спроводе се мере које нам илуструју слабост и неодлучност државне управе. Са малим и незнатним, по ефекту, изменама: у новим финансијским приликама остао је стари склоп финансијских извора, не само по броју и врсти, већ и по величини. *Према оном предрадном, релативност у оптерећивању пореских објеката, остала је на еклатантну штету државних финансија. Дезорганизација у финансијској администрацији, која је прва и најважнија основа добрих државних финансија, и трогодишње лутање, допринели су, да се ни до данас није могла утврдити подлога за једну целисходну финансијску политику, која би омогућила тако потребне финансијске рефор-*

ме. Те финансијске реформе, као апсолутно потребне, а оне су спроведене у многим државама, имале би бити конзеквенце нових прилика и односа не само у привредној структури земље и новим привредним односима, већ и последица неодложних државних финансијских потреба. Време је допринело, да се у државним финансијама морају спроводити, слободно смемо рећи, револуционарне методе, јер се без њих не може ући у стварне односе, који су односи диктовани новим приликама. Те методе, признајемо, имале би се применити у погледу извођења штедње, а нарочито у погледу финансијских извора, односно рефорама које се имају прилагодити потребама државе. Ми смо за ове три године, па и сада још, радили посве нерационално. Државна управа изабрала је најлакши пут за стварање извора: она попуњује стваран финансијски дефицит средствима које јој ставља на расположење Народна Банка. Ову чисто привредну установу, чији је задатак регулисање новчаног промета, и земаљског кредита, држава претвара у своју финансијску установу: она постаје *финансијска*, а престаје бити *привредна установа*. Та такозвана привредна установа, од милијарде динара пуштених новчаница у оптицај, пружа привреди само 250 милијуна динара кредита. Те околности стварају и одржавају нездрав новчани промет. Ни данас још држава не предузима мере, које би бар наговештавале, да ће се изменити овај нездрав однос између државе и Народне Банке. Та се ситуација

мора изменити, упоредо са стварањем буџетске равнотеже, јер се тек онда може очекивати тенденција ка поправци наше валуте.

У оваквим приликама у каквим се данас налазимо, ми ступамо у међународне трансакције, и стварамо све јаче и јаче везе са међународним тржиштима. Међутим овако нездраве, нас дохвата вихор међународне спекулације, чије ударце тешко сносе и финансијски стабилније државе. Колики је силан утицај те болесне поратне појаве на међународном валутном тржишту, ми смо посве несвесни. Валутна спекулација је акутна болест, коју претживљује цела Европа, и која ће је стати огромних привредних и социјалних криза. Она је не привредна, већ психичка болест, која смета санирању рђавих последица рата и васпостављању здравих и снашљивих међународних привредних односа. Она кочи промет и саобраћај, врши блокаду читавих производних центара у Европи и омогућава експлоатацију без скрупула читавих крајева у Европи. Она је та која ствара и одржава *фиктивне међународне валутне односе*. Она је ту и постоји, и са њом ми морамо рачунати. Као и свака спекулација, она је омогућена и успева код нездравих и поремећених финансијских и привредних односа. Када њих нестане, ослабиће и дејство спекулације. Ту је тежиште проблема. Спроведећи горе истакнуту финансијску политику, при чему се мора манифестовати пун државни ауторитет, она мора одавати не само слику, већ давати и реалне га-

рантије: да је држава у своме буџету спровела све своје стварне потребе, и да је за подмирење тих својих потреба, одржавајући чврсто буџетску равнотежу, створила реалне и довољне финансијске изворе, у границама стварних могућности, на начин да су финансијска оптерећења пала на терет стварне привредне снаге земље, на терет свију привредних јединака и у границама њихове имовне и привредне способности. Једнострано и несразмерно оптерећење појединих привредних грана и врста привредне делатности, као и стално преоптерећење земаљске потрошње, што је случај данас, мора бити ублажено новим финансијским изворима. Немати снаге, ма из којих разлога, а најмање из партијско-политичких, за спровођење овакве финансијске политике, значило би свесно водити земљу ка финансијском краху. Једино конзеквентна, и по плану спроведена *диктатура* у државним финансијама, може дати жељене резултате. Она се има спровести, као допунска акција, и на пољу стварања активног трговинског биланса, у правцу и средствима ограничења земаљске потрошње и њеног подмирења појачаном и повећаном земаљском производњом. Она мора бити конзеквентно спроведена за читав период времена у будућности: ка нормали се можемо враћати постепено, у темпу у коме се буду валутне прилике *стабилизирале*. *Стабилизирање валуте је први и основни задатак наше финансијске и привредне политике*. Од те болести ми данас највише патимо, те је то за данас једина реал-

на политика. Још се за данас никаквим подацима не може утврдити реална — стварна вредност динара на међународном тржишту. Пут ка стабилизирању валуте не налази се у досадањим лутањима и разним површно проученим ограничењима, већ у стварању реалне основе за поправку, односно стабилизацију нашег међународног кредита.

И зато, ако смо у опште у могућности да одредимо ма какву дијагнозу у погледу нездравог стања у коме се данас налази динар, ми сматрамо да су претежни узроци оваквог стања, основни и индиректни, у политичким приликама земље, и њиховим козеквенцама, које директно стварају повољан терен за финансијски хаос у коме се већ толико година налазимо: Дајте ми добру политику, даћу вам добре финансије.“

То је у главним потезима оцртана слика прилика које су владале, и слика створене ситуације у земљи, под режимом финансијског провизоријума, који је трајао још дужи период времена.

*

*

*

Буџет за 1922/23 годину први је буџет који је постао закон парламентарним путем (ако не узмемо у обзир буџет 1919/20 и 1920/21, који су уведени у живот привременим законом). Њиме се завршава периода отворених и показаних дефицита, да направи места једном периоду, да кажемо, напора да се уведе ред у државним финансијама и равнотежа у буџети-

рању, са мање или више успеха у овим напорима. Међутим стварно нов период може се назвати период *накнадних и ванредних кредита*, који имају за циљ да маскирају стварну буџетску неуравнотеженост; може се назвати период покушаја у примени једне колико толико програмске финансијске политике. Тако је та нова ера почела тиме, што је буџет за 1922/23 годину, чији су расходи утврђени износили динара 6.934 милиона, у току буџетске године, накнадним и ванредним кредитима повећан за 1.200 милиона динара. Овај се период истиче и том околности, што су буџетски расходи нагло расли, и што је база за мерење врло несигурна, па и размера између расхода и прихода нереална. Повећавању буџета расхода допринеле су многе околности: на првом месту напори да се што брже изведе организација државне управе; на другом месту, пак, у врло јакој мери факат, да је ова организација спровађана ван парламентарне компетенције, не законима већ уредбама, и да је одстранена парламентарна контрола. Исто тако утицале су неповољно и многе политичке промене, као и разни политички компромиси, на стварање рђавог терена у погледу државних расхода. Национална валута, и њен пад, допринела је у истој мери повећавању расхода. А на послетку, васпостављање државних предузећа, инвестирање потребних сума за њихову обнову, проширење и усавршавање путем буџета, умногоме је оптеретило буџет расхода.

У томе периоду времена, однос личних и материјалних расхода био је у сразмери 38% према 62%.

Да би се постигла равнотежа између расхода и прихода тј. да би се омогућило подмирење потреба у реалним границама буџетских предвиђања, морали су се и приходи кретати у темпу у коме су расходи расли. И одиста може се успоставити поготову повољно цифарно кретање државних прихода у последњим годинама овога финансијског периода.¹⁾ Ово се има благодарити делом колико толико постигнутом сређивању унутрашњих прилика; увођењу специјалног приреза на непосредне порезе; повећању стопе ажије на увозну царину и примени извозних царина; повећању железничких тарифа; поштанских и телеграфских такса; повећању цена монополских артикала; измени закона о таксама и повећању такса, и најзад у неколико искоришћавању код државних привредних предузећа, бољих констелација у погледу цена производа. *Али се мора рећи, да се и онда већ осећала сва тежина државних терета, и да се још у оно време импозирала потреба да се размисли о реалнијем спровођењу политике државних расхода и прихода.* Та се политика импозирала у толико пре, што ондашњи буџети још нису били оптерећени сумама за расходе које смо знали да ће доћи, а за које, као и данас,

¹⁾ Експозе Министра Финансија о предлогу буџета за 1923/24 годину — 1923. Државна Штампарија.

тешко је наћи покриће.¹⁾ То су да их укратко поменемо: кредити за ануитете зајма 2¹/₂% за накнаду штете причињене ратом; ануитети зајма за откуп оријенталних железница; дотације друштву јужних железница; ануитети зајма од 300 мил. француских франака код француске Владе; расходи за увођење у живот новог закона о чиновницима грађанског реда и закона о устројству војске и морнарице; нов закон о инвалидима; исплата 20% круна задржаних при маркирању и др. Да не поменемо потребу спремања и саобраћавања буџета за опет тако исту познату позицију потреба у неминувним расходима, који ће нам наметнути исплата међусавезничких ратних дугова и преузимање предатних дугова Аустро-Угарске. Према овоме, и с обзиром и на ову околност, не може бити говора о постигнутој буџетској равнотежи и срећености финансијској, све док се не избалансирају ови терети који стварно постоје, али који још нису ушли у дејство.

И тако после једног дужег периода дванаестина долазимо до буџета државних расхода и прихода за 1924/25 годину буџетску, која траје од 1 априла 1924 до 31 марта 1925, да се настави опет режим дванаестина.

* * *

Данашња финансијска ситуација у којој се налази земља има следеће одлике: финансиј-

¹⁾ Heinrich Mannstadt Finanzbedarf und Wirtschaftsleben 1922.

ска политика која се спроводи је *инфлационистичка*, јер су расходи у несразмери са општом привредном ситуацијом земље. Они су у несразмери са стварним потребама да се одржава један нормални државни апарат, који импозира довољан развитак земље; она је инфлационистичка, јер држава, као послодавац, у својој администрацији, преко потребе, која је одређена продуктивношћу државног апарата, држи велики број раденика — чиновника. Тај прекобројни кадар чиновника, у суштини својој непродуктиван, представља баласт за народ. Број указаних и неуказаних чиновника за 1922/23 буџетску годину износио је са бројем служитеља око 150.000 лица. Од тога времена се тај број умногоме повећао. Података званичних нема, али се тврди да држава има око 270.000 чиновника. Процент повећавања броја чиновника кретао се од 266% на 2.334% од онога броја пре рата. Бројно стање пензионера, личних и породичних, као и лица која примају од државе издржавање, признање и помоћ износи данас око 45.500 лица, а ови издаци износе за 1925/6 годину 728 мил. динара (за 1924/25 година 450 милиона). Лични издаци буџетски премашају суму од 5 милијарди динара. Она је инфлационистичка, јер се повећавање државних расхода вршило и изводило *рапидно а не sukcesивно*, из једне буџетске периоде у другу, и то sukcesивно у темпу саме еволуције, које би допринеле да се и сами ти расходи прилагоде приликама, тј. да они буду резултанта стварних прилика. Државни буџет не мора би-

ти инфлационистички, ако је велики, те према томе и тај појам, на бази кога се тврдило 1924 при дебати о новом буџету, да он није инфлационистички, мора отпасти. И онда је буџет одавао ту слику не зато што је превелик, по цифри расхода, већ зато што је био превелик по начину како је постао, и по квалитету који га је као таквог карактерисао. Исто тако је несретно употребљен тада и аргуменат — „закон у државним финансијама“ —, закон сталног растења државних расхода. Тај закон постоји, али не у овој форми у којој је он употребљаван за оправдавање досадањих инфлационистичких буџета. Државни расходи сасвим природно да расту, јер се и држава развија. Али и за њихово растење има једна релативна мера — база, а она се садржи у појму апсолутног и аутоматског повећавања постојећих буџетских прихода, који резултирају аутоматски поправком привредне ситуације и еволуцијом земаљске производње — једном речи који резултирају услед повољних промена у постојећим изворима буџетских прихода. Ако се примени тај закон у државним финансијама само на позицију расхода, онда ће се изазвати или неуравнотеженост буџетска или преоптерећење буџетских извора — преоптерећење привреде. И то се у ствари и десило, и то се и данас, после двогодишње примене овога и овако схваћеног закона и постигло, па и званично признало баш од истог фактора који је онда овим аргументима бранио у истини инфлационистичку финансијску политику.

Та финансијска политика, која се и данас спроводи, у истини је инфлационистичка, зато, што је однос између буџетских расхода и буџетских прихода *неуравнотежен*. Одиста цифарно у буџетима, када год су ови поднашани Народној Скупштини, та је уравнотеженост показивана и на њу се нарочито указивало. Али по суштини расхода и бонитету извора, односно сигурности реализовања предвиђених прихода и по начину финансирања у току нових дванаестина, тај је однос стварно морао бити фиктиван и произвољан; он је фиктиван и за будућност, те је и закон финансијски о сталном растењу прихода претрпео, на крају, слом. Тај је однос фиктиван, што су државни приходи, они директним и индиректним путем утеривани, у несразмери према продуктивној и потрошачкој снази широких маса народних, те се они већ сада не осећају само као баласт, већ су својим дејством укочили сваку привредну еволуцију и допринели једној несносној стагнацији у раду; исто тако дејство они су постигли на земаљску потрошњу, те изазивају нездраве социјалне односе. Према овоме, и у овој тачци, отпала је она тврдња, приликом подношења буџета за 1924/25 и изгласавања, да су државни терети сношљиви, као и закључак, да је у погледу сношљивости терета, нарочито с обзиром на сиромашније класе, *здрав однос посредних према непосредним порезима код нас*. Не постоје само монополске таксе на најбоље врсте дувана, као што се то том приликом износило; не постоје само увозне царине на fine

и луксузне артикле; не постоји само трошари-на на шампањ и пиво; не терете разне и огромне таксе само имућне! Ти наведени аргументи нису доказна средства, да се ублажи факат преоптерећења и неравномерности у оптерећењу народних маса. Сами догађаји су најбоље демантовали ова тврђења и фиктивност ових поставки.

Буџет је стварно неуравнотежен, јер предстоје ускоро, а већ одавно познате, потребе новог оптерећења буџета за плаћање анунитета по зајмовима које морамо дефинитивно уредити — анунитети за међусавезничке дугове учињене за време прошлог рата. Он је затим неуравнотежен што се у прошлим буџетским периодама покривали, ван буџета, стварно државни расходи из извора који нису реални и који у целини не припадају само држави, као и из примљених репарација од побеђених држава. Те суме, ванбуџетски трошене, представљају делимичан дефицит у обнови привреде земаљске ратом општећене. За прошло време, од како је држава почела примати на име репарација, она је код репарационог фонда задужена за повучену робу са 300 милијона златних марака, односно преко 4,1 милијарде папирних динара; а то значи: да је трошено преко буџета одобрених кредита још и једна сума од 1 милијарде годишње (нешто мање ако се узме у обзир скупоћа — високе цене — материјала који је држава добијала на име репарација.).

Према свему овоме, наша финансијска ситуација и за будућност није још јасна; према

данашњој реалној ситуацији она се не показује у ружичастој боји, већ напротив показује јасно ову лабилност и прети, ако се деси и најмањи неповољан стицај околности, да се дође у теже прилике. Сваке буџетске године, ако се уоче сви елементи који су досада наведени, финансијски салдо је негативан, односно пасиван, и та пасива представља сталан дефицит, који се вешто прикрива разним начинима: пребацвањем одобрених кредита из једне у другу буџетску годину, делимично произвољним, мање више, а не буџетом утврђеним искорисћавањем кредита; дефицит који се покрива: ванредним и накнадним кредитима и разним овлашћењима кроз финансијски закон, који омогућавају трошење државних прихода, и преко кредита утврђених буџетским партијама и позицијама. Та овлашћења у финансијском закону, као досада стална појава, представљају стварно реалне расходе, а којима се прикрива право цифарно стање расхода у буџету расхода. Ти се дефицити оличавају и у позицији *летехних дугова*, који су садржани: у неплаћеним и неретулисаним рачунима, који по признању званичне финансијске статистике износе суму од 450 милиона дин., и у боновима државне благајне, који износе суму од 290 милиона динара; у неисплаћеним разликама чиновничких плата, као и напоследку у послузи државе новцем који није њен, а који поготову самовласно и својим ауторитетом задржава и њиме се служи као: новац Савеза Набављачких Задруга — око 60 милиона динара; *разни депозити*; но-

вац Државне Хипотекарне Банке, који проистиче из околности, што се све до данас не ликвидирају односи њених послератних потраживања према држави; новац који држава прима експлоатацијом приватних друштава пруга железничких и др. Здрав принцип буџетске равнотеже није, према свему овоме, остварен. Зато је корисно поновити речи које је 1924 године тадањи Министар Финансија изговорио пред Народном Скупштином, а које гласе: „*Пред у финансијама, кредит наше државе, вредност динара, здравље целокупне наше привреде императивно захтева: буџет у равнотежи и то у стварној и озбиљној равнотежи*“.

Величина те инфлационистичке финансијске политике најбоље се огледа у цифрама и у темпу у коме су повећавани стварни буџети расхода у појединим буџетским периодама:

у години	1919	динара	1.574	милиона
" "	1920/21	"	4.815	"
" "	1922/23	"	8.134	"
" "	1924/25	"	11.765	"
" "	1925/26	"	12.251	"
" "	предлог 1926/27	"	12.900	"

Међутим, права слика стварних расхода државних и стварних повећавања тих расхода из једне у другу буџетску годину, добија се ако се узме у обзир да су прекорачења буџетских расхода, у прво време, покривана задужењем код Народне Банке, и да је то задуживање до 1923 године изнело суму од 2.950 милиона динара. Исто тако ваља учинити допуну у томе, да су у протеклим буџетским периодама трошене су-

ме, односно чињени државни издаци и ван буџетом предвиђених расхода, као: инвестициони расходи по зајму од 500 милиона динара 1921 године; ликвидација аграрних односа у Босни и Херцеговини емитованим зајмом од 130 милиона динара; покривање разних расхода из Блеровог зајма од 15 милиона долара, 1922 године; расходи чињени у виду примљених репарација у суми од преко 4 милијарде динара.

У вези са овим повећавањем буџета расхода и прихода, од интереса је уочити кретање и промене, које се показују у овоме периоду времена, у погледу цена и вредности динара. Од године 1920 констатује се нагли пад националне валуте и истовремено нагла хоса цена. У оба случаја промене кулминирају у буџетском периоду буџета за 1924/25 годину: динар је у погледу вредности у то време био на најнижем нивоу, а цене на највишем нивоу:

Буџетске године	Апроксимативан проценат цена на велико према год. 1913/14	Кретање вредности долара у проценту према динару	Процент вредности динара према пред- ратној његовој вредности
1913/14.	100.	100.	40.—%
1919/20.	523.	250.	19.79%
1920/21.	976.	505.	7 03%
1922/23.	1.415.	1.421.6.	6 60%
1924/25.	2.016.	1.515.2.	8.968%
1925/26.	1.800.	1.138	9 055%
1926/27.	1.749.	1.117 2	

Од буџетске 1922/23 године, до буџетске 1926/27, повећао се буџет расхода за 4.766 милиона динара, т. ј. за период од четири године, тај буџет расхода повећао се за читавих 51%. Динар, пак, у томе буџетском периоду осцили-

рао је између 7.03% и 9.05% предратне своје вредности, а цене између 1415 и 1749, изузимајући период 1924/25, када су цене отишле преко 2.000. Према овоме, а с обзиром на вредност динара, који се у курсу побољшао са преко 30%, и цене су требале ићи на ниже. Мора се констатовати факат, да је буџет расхода, пошто је достигао велику висину 1922/23 буџетске године, ипак ишао рапидно на више, а то пењање његово, с обзиром на ситуацију и цене и вредности националне валуте, не може се оправдати овим разлозима.

Када се третира питање о томе да ли су наше финансије имале карактер инфлације финансијске, од интереса је, *ма и апроксимативно*, истаћи средња фискална оптерећења на једног становника, упоређивањем са тим оптерећењем становника у предратној Србији:

	Фискални приходи		На једног становника			
	За годину	Износ дин. у милионима	Ерој становника у милионима	Папирних динара	Златних динара	Долара
Србија	1912	98	3.—	32.63	6.22	
Краљевина С. Х. С.	1924/25	7.369	12.8	575.68	41.41	7.89
Краљевина С. Х. С.	1925/26	8.906	13.0	685.07	62.03	11.82
Краљевина С. Х. С.	1926/27	8.058	13.2	610.50	57.23	10.90

Ове нам цифре најбоље показују како су рапидно порасла фискална оптерећења после рата, која су последица претераног развоја државног буџета расхода. Наравно да се та оптерећења не показују сасвим стварно у овим ци-

фрама, и да се она имају у многоме корипирати допунским оптерећењима, односно и смањењима. Тако нпр: да ће непривредни расходи бити великим делом покривени привредним фискалним изворима; да сви кредити неће бити извршени одн. сви приходи неће бити остварени; да се и апсолутна вредност злата после рата смањила и др. У предратној Србији један становник сносио је само 32.63 динара државних терета, а у Краљевини Срба, Хрвата и Словенаца тај се терет удвостручава тј. он се пење на 62 динара или 11.82 динара по становнику. Предлог буџета за 1926/27 предвиђа мањи приход буџетски, али то не значи да ће у ствари он бити мањи, нити, и ако би стварно и био, нешто значи за општи утисак у погледу оптерећења по становнику. Само се по себи разуме да ове цифре треба допунити цифрама оптерећења која врше самоуправна тела, и која прелазе границе нормале. У томе погледу, како у којим крајевима, терети самоуправних тела, постали су финансијски проблем првога реда. Они иду до невероватних граница, те својим дејством штете и финансијске интересе државе, а и саме грађане. Још се немају тачни подаци о тим оптерећењима самоуправних тела, али се претпоставља да она износе око 2400 милиона динара годишње. Тежина ових терета се осећа нарочито у крајевима у којима су услед спровођења аграрне реформе, омањила имања појединих самоуправних тела, који су приходи — привредни — од првокласног значаја за самоуправне финансије, те су ове приморане

на утеривање потребних финансијских средстава путем порезивања, односно путем приреза. На формирање и кретање финансија самоуправних тела држава је доскора обрађала врло мало пажње, те су и оне сада, по својој дејству у спровођењу оптерећења народних маса, постале предмет општег финансијског проблема државе.

Напоследку, ради илустровања и расветљења целог питања о кретању и дејству финансијске политике досада спровађане, нека послужи и интересантни подаци о односу у врстама прихода буџетских, оних који су предвиђени у пројекту буџета за 1926/27 годину:

ПРИХОДИ:	у милионима динара	у проценту целокуп. прихода
Непосредна пореза	1.857.	14.4 %
Посредна пореза	3.646.	28.—%
Монополи	2.426.	19.—%
Државна привреда	4.841.	37.6 %
Разни приходи	130.	1 —%
Свега	12.900.	100.—%

Највећи приходи су буџетски од државне привреде и они износе 37.6% целокупних буџетских прихода; у ове долазе приходи (брuto без возаринских такса) железница, по величини, као највећа позиција. Затим долазе приходи од посредних пореза 28% па од монопола и напоследку од непосредних пореза. Однос прихода од непосредних пореза према посредним је као 34 : 66 тј. од целокупне суме прихода од непосредних и посредних пореза у динара 5.503 милиона динара, долази на непосредне порезе

34% и на посредне порезе 66%. И овде би ипак требало извршити извесну корекцију да се бар види у којим је границама развијен, релативно, систем посредних пореза; та би се корекција извршила, ако би се принос од монопола, односно буџетски приходи, бар делимично слили са позицијом посредних пореза, делимично уколико су монополисане цене артикала које продаје Монопол, преко висине *нижњих цена*; та разлика показује порезивање *потрошње од стране државе*. На тај начин би се добио много већи проценат од 28, који представља проценат прихода буџетских од посредних пореза.

Држава више не узима од Народне Банке, односно не спроводи више директну инфлацију у циљу да подмири своје расходе. Али с друге стране, и ако не постоји директна инфлација, настаје питање: да ли су прилике пошле на боље обуставом ове директне инфлације? Нису! И то зато, што је држава услед великих потреба, односно услед иррационалне финансијске политике своје, приморана на одржавање ситуације финансијске инфлације, која се тако може назвати због својих последица које оставља на привредним и на социјалним односима у земљи. Та финансијска инфлација је један од пресудних узрока што се одржава ниво цена на овој данашњој висини, и што се сузбија свака јача природна тенденција ка поправци куповне снаге националног новца. Дејство нездраве финансијске ситуације једне земље тј. нездравих односа државних расхода, с једне стране, осећа се еклатантно на општој ситуа-

цији једне земље, с друге стране. Ако при устаљеном нивоу једне националне валуте, замислимо да се спроводи политика оптерећења народних маса без граница и без обзира на привредну ситуацију земље, то значи да ће се и ниво услова за производњу и потрошњу стално погоршавати и да ће се они манифестовати на повећању општег нивоа цена¹. Али у томе има и граница — границе овим тенденцијама ка хоси цена одређене су за извозне производе у паритету цена, условима оним на унутрашњем тржишту и оним на иностраном. Ако се они огледају у извозној трговини, онда ће се десити криза у извозу земаљских производа. Та криза повлачи за собом кризу у земљи, у погледу свима правцима, и изазива потребу формирања нових односа, у потрошњи, промету добара и у производњи — нових односа у погледу циркулације новца и кредита и др. Напоследку она изазива потребу формирања нових односа према фискусу, нову финансијску политику државе. Док је инфлација, по својој директној дејству, изазвала осцилирања у вредности, односно куповној моћи националне валуте, докле финансијска инфлација изазива осигурање у нивоу цена, па после тек, сасвим прородно и осцилирања у националној валути.

При разматрању финансијске ситуације једне државе, ваља при оцени узети у обзир и разликовати два појма, и то: појам њене *буџетске ситуације*; и појам њене *опште финан-*

¹) Dr. Ernest Ružička. Die Socialbesteuerung 1918.

сијске ситуације. Ова се два појма истичу нарочито из разлога, што при разматрању буџета има елемената, који би говорили и тврдили да је евентуално општа ситуација повољна, и друго што се кроз буџет не манифестују сви елементи који би дали базу за правилну оцену финансијске опште ситуације. Код разматрања буџета главна су мерила за оцену његове повољности: *јединство*, *потпуност* и *тачност* односно *реалност* прорачуна тј. да ли су у буџет унети сви државни расходи, и по суштини и по величини тачно и реално. Ово исто важи и за буџет прихода. На другом месту, оцена о томе: да ли је однос између расхода и прихода реалан и уравнотежен тј. да су и расходи реални апсолутно и у њиховом односу према буџетским приходима.

Сасвим је друга база и други мотиви који дају могућност за прецизност при одређивању повољности финансијске опште ситуације једне земље. Није илузорно питање: (а до данас се о томе није водило рачуна) и кад су државни расходи тачно и по суштини и по величини у буџету одређени, да ли су ти расходи прешли границе реалне и нормалне штедње, као финансијског основног принципа, да ли они, у суштини својој, не представљају расипање. Није илузорно за оцену опште финансијске ситуације, и ако су буџетски приходи реални тј. нису подбацили суму одређену буџетом, и у односу на буџетске расходе уравнотежени, питање: да ли ти приходи представљају терете, који прелазе границе привредне моћи народних ма-

са. Исто тако, за ову оцену, није илузорно и питање оптерећења садашњих генерација великим буџетским теретима за разне велике инвестиције, место да се ти терети репартирају на неколико генерација у будућности. Од 1919/20 до 1925/26 буџетске године закључно, држава је путем буџета инвестирала у радове суму од *преко 4 милијарде динара*. Следећи преглед показује ове инвестиције путем буџета учињене (у милионима динара):

Године: 1919/20 1920/21 1922/23 1923/24 1924/25 1925/26
 Динара: 72,124 687,753 469,647 781,981 953,045 1,055,778

По општу финансијску ситуацију није илузорно питање: да ли држава и на даље спроводи политику етапизирања предузећа, која је у истини велика опасност по здрав буџет и добре финансије; која уноси у буџетску политику моменте опасне по његову уравнотеженост и реалност. Исто тако није илузорно запитати се: да ли је здрава политика трошења вишкова буџетских прихода (нпр. код железница) без буџетског одобрења тога трошења. Није илузорно нарочито с обзиром на данашње прилике железничких прихода и с обзиром на однос вициналних железница према држави: у тој позицији држава троши фиктивне — нереалне приходе и повећава позицију летећих дугова. Није илузорно оцену финансијске ситуације једне земље базирати на факту: да су терети достигли максимум, а да у скорој будућности постоји јасна и већ данас утврђена потреба за новим расходима и то у јачим размерама, као

што су потребе плаћања ануитета на ново регулисане дугове.

Према свему овоме, при оцени опште финансијске ситуације једне земље, на бази буџетске ситуације, мора се водити рачуна о стању буџета у погледу његове *еластичности*, тј. у погледу реалне могућности да прими и издржи нове финансијске терете, или путем покрића тих нових терета новим приходима, односно повећањем постојећих извора, или уважањем у живот нових извора, или замењујући постојеће расходе тј. већ реализоване буџетске кредите, новим кредитима, а без утицаја на крајњу цифру расхода и прихода. На крају није илузорно за ту оцену, да се добије одговор на питање: да ли се државне финансије налазе у фази инфлације и да ли се може очекивати и реално спровести финансијска дефлација, и ако може, којим мерама. Ту је тежиште целога финансијског проблема и у томе правцу ваља поставити дијагнозу. А за ту дијагнозу, и ако, на жалост, *немамо завршне рачуне* који би умногоме помогли да се она тачно одреди, имамо довољно аргумената у другим околностима. И сам исход те дијагнозе мора дати одговор на питање новог правца финансијске политике и одговор на питање утврђивања правца политике монетарне реформе.

Цела буџетска година 1925/26 завршава се дванаестинама, које су у три маха изгласаване. Оваква се стварна ситуација импозира у временима када је у истини јако потребна, не само контрола народног представништва, већ и

потреба да се у самој скупштини *кристализују нове тенденције у финансијској политици*, као одзив на све оне стигностије које су народни представници, из самога народа, добили о тешким приликама које владају услед великих државних оптерећења. И када би усвојили као тачно, што је изношено при сваком изгласавању нових дванаестина, да је буџет уравнотежен, ипак факат да је у току важења ових дванаестина буџет прошле буџетске периоде, путем накнадних и ванредних кредита, увећан за пола милијарде динара, и то и противуствано, пошто свака буџетска партија има да представља посебан вотум Народне Скупштине, а тога при изгласавању ових дванаестина није било за све унете накнадне кредите — уноси мање више песимизма у ова тврђења и нагони да се посумња у њихову тачност. Између расхода и прихода цела се уравнотеженост, за разлику расхода остварених путем дванаестина, не базира на новим законским покрићима — изворима, већ на предвиђањима да ће у току примене дванаестина бити реализованих *вишкова прихода* и да ће бити, с друге стране *уштеда у расходима* по одобреним кредитима. Међутим, на први поглед, види се да је ово и сувише лабилна база за стварно финансирање, јер се може доживети и разочарење тј. може се преварити у предвиђањима, као што се нпр. и ако то није поменуто, преварило у позицији прихода од непосредних пореза — приреза 50% и 30% — за свих 130 милиона динара; као што се преварило у предвиђањима прихода са

државних имања; код прихода царина за преко 290 милиона динара итд. Међутим, за оцену прилика и метода финансијских које се примењују, главно је утврдити факат, да се за политику буџетских расхода оваква база мора контестирати, а нарочито за даљу будућност. За ту оцену је важно истаћи, да и резултати званичних билтена о кретању расхода нису меродавни, јер се рачунска година не поклапа са буџетском годином, па ће и обрачунати вишкови прихода бити стварно мањи. Вишкови прихода имају другу улогу него ову која се одомаћује у нашој финансијској пракси. С друге стране, има у буџету и прихода који стварно нису потекли из реалних наших финансијских извора тј. таквих који стварно и у целини нама не припадају, па би било корисно ове стварне вишкове резервисати за изравнање ових позиција. То су приходи који у целини улазе од возаринских такса, а за пруге које нису наша својина (преко 2500 км.), које држава експлоатише у својој режији, а за коју експлоатацију држава има обавезу да плаћа један део бруто прихода за ту експлоатацију; те обавезе, и ако се немају тачни подаци, досежу већ цифру преко 1 милијарде динара. Исто тако у буџет Мин. Саобраћаја, које има прихода на име возарине и *вишкове прихода троши и преко буџетом одобрених кредита*, буџет Јужних Железница, и ако су оне експлоатисане у државној режији, улази тек сада новим пројектом буџета за 1926/27 годину.

На овај начин и примењујући овакве фи-

нансијске методе, доводи се у питање буџетска еластичност, и апсорбују се оне потребне резерве, за моменте неодложних државних потреба, а што је најважније, тера се нереално буџет расхода у висину. То је стално и конзеквентно продужавање једне политике, која у основи убија једну важну особину доброг буџетирања — особину повољног буџетског еластичитета. Како се тешка ситуација импозира у непосредној будућности, нека је наведен пример потребе регулисања питања међусавезничких дугова које је остало још нерешено и које има сада да се решава у моменту нашег највећег финансијског напона, у моменту када смо и преко мере ангажовали све реалне финансијске изворе и у моменту када се са најмеродавније стране признаје преоптерећеност теретима и када се тражи да се и са теретима и са буџетским расходима иде на ниже. Колики ће бити нови намети, када буде решено питање нових ануитета и колики ће ови оптеретити буџет, данас још није тачно познато, али се с обзиром на висину тих дугова који се имају ускоро регулисати, јер поред Америке изгледа да то тражи и Француска, може већ сада предвидети сва тежина новог терета: дуг Француској износи суму од 1.487 милијуна француских франака; Енглеској суму од 26.7 милиона енглеских фунти и дуг Америци 66 милиона долара, у које суме нису ушли потпуно досада обрачунати интереси. Ануитетска служба за већ регулисане дугове и постојеће дугове апсорбује годишње око 470 милиона динара (у своме

експозеу за буџет 1924/25 Министар Финансија износи цифру од 588 милиона динара, као ануитете за консолидовање дугова). Ваља истаћи да је овај терет буџетски оволики за дугове, са малим изузетком, које ми нисмо искористили у продуктивне сврхе, да је то наслеђе и да утолико овај буџет теже и пада. То исто важи и за међусавезничке дугове. Приближно рачунати ови нови дугови произвешће *једно ново велико оптерећење* и у многоме повећати терете које већ сноси буџет за плаћање ануитета, на већ постојеће и регулисане државне дугове. О том питању цитирамо изјаву Министра Финансија, *која је од интереса*: „Наша јавност ставила је делегацији која полази за Америку два врло тешка задатка: повољно решење ратних дугова и закључење новог зајма. Одмах морам разбити једну илузију: ми не идемо у Америку да правимо зајмове, већ да регулишемо дугове. Основни наш дуг износио је у округлој цифри 51 милион долара. После су надошли неплаћени интереси те данас достиже суму од 66 милиона долара. У погледу величине дуга ми се потпуно слажемо са америчком владом. Остаје још да се постигне споразум у погледу услова и начина плаћања. Ми се надамо да ће бити узети у обзир како страдања нашег народа за време рата, тако и напори које сада чинимо да обновимо саобраћај и производњу у земљи. *Порески терети који се данас већ тако тешко осећају, ми верујемо да неће бити увећани после Вашингтона. Економска криза коју преживљујемо претворила би се у економску катастрофу.*

ако наш капацитет плаћања у Америци не би био правилно оцењен. Ми полазимо тамо са пуном вером у високи осећај правичности код америчке комисије за регулисање ратних дугова.“) Према овоме наш буџет треба да буде у тој мери еластичан да може примити, и то у скорој будућности, овај нов терет, не путем нових извора и прихода, већ путем комбиновања у партијама које постоје и у постојећим буџетским цифрама, не мењајући на више крајњу његову цифру. Хоће ли то моћи бити?

Да ли се сме претпоставити и са сигурношћу предвиђати, да ће *буџет прихода* аутоматски порастати у овим размерама, без основних пореских измена тј. не уводећи нова оптерећења и не повишавајући постојеће? Да ли се у том правцу данас сме обезбеђивати буџетска еластичност? *Ако се усвоји као тачно тврђење, а оно је у истини тачно, да су државни терети достигли врхунац, онда буџет прихода импозира у будућности у овоме погледу рђаву импресију.* Према овоме, буџетска еластичност не може се постићи новом политиком буџетских прихода, те не остаје друго, већ да се прислуши новој политици буџетских расхода.

Међутим, и у погледу сигурности да буџет прихода, у суми коју представљају приходи од непосредних и посредних пореза, остане на приближној данашњој висини и да се апсолутно и аутоматски повећава, импозира се за будућност несигурно предвиђање. Привредна

¹⁾ „Време“ од 25. XII. 1925.

криза коју земља преживљује, и коју олако називају „криза оздрављења“, поремећај у производњи, опасност да трговински биланс, услед овога поремећаја и поремећаја у извозној трговини, не буде пасиван — опасност да то све не буде утицало на ситуацију динара, мора пробудити песимизам у погледу остварења и реалности предвиђања буџетских прихода у идућим буџетским периодима. Данас се, исто тако, не зна какав ће бити финансијски ефекат од примене новог закона о непосредним порезима тј. ако он буде донесен; за ту евентуалност нема се никакве буџетске резерве прихода. Бар у овоме моменту, стање до којег се дошло са оптерећењима неподношљиво је; различитост пореских система, наслеђених и уведених у живот, довела је до ситуације која тражи основну измену не од данас, већ одавно. Сама административна ситуација у којој се налазила финансијска служба у почетку државног живота, импозирала је у тражењу извора прихода и у реализовању тих прихода, методе које би најефикасније, а без даљих обзира, обезбедиле максимум резултата у прикупљању прихода државних, а у сразмери и у темпу у коме су онаком брзином расли државни расходи. То се постизавало на разне начине: прилагођавањем постојећих пореских система на нове прилике, њиховом поправком; увођењем нових општих пореза; увођењем повећавања постојећих пореза, а нарочито путем приреза. Кроз целу пореску политику, пак, провејава

тенденција усавршавања и истеривања што већих прихода путем *посредних пореза*.

У истини је интересантно, ма и легитимично, истаћи све пореске системе и облике који важе у земљи, па добити слику о прешној потреби изједначења тих пореских система за целу земљу, и добити појам о томе: какве је све утицаје на активност у земљи могло имати ово шаренило од пореза. При оснивању државе затекла се у важности и примени на новој територији *неколико система непосредних пореза*, који су се један од другог разликовала: *српски порески систем*, на територији Србије и Црне Горе; *мађарски порески систем*, на територији Хрватске, Славоније и Војводине; *аустријски порески систем*, на територији Словеније и *босански*, на територији Босне и Херцеговине. Сви они појединачно и скупа имали су следеће пореске облике: порез на земљиште; порез на зграде; порез на радње; порез на принос од капитала (на камате и ренте) — сем у Босни и Херцеговини; порез од личног рада у Србији, Црној Гори и у Босни (српски порески облик); порез на личност; рударски порез; порез од кућарења; порез на тантијеме; точарина на пиво. Сви као *предметни порези*, чија се величина одређује према приносу, односно према каквоћи појединих извора прихода без обзира на личне одношаје пореског обвезника. Поред ових *предметних пореза* постоје још и *лични порези*, при којима се узима у обзир имовно стање пореског обвезника: доходарина (у Војводини, Хрватској, Славонији, Далмаци-

ји); порез на имовину (у Војводини, Хрватској и Славонији); тециварина (у Словенији, Далмацији, Војводини, Хрватској и Славонији). У покрајинама, у којима се наплаћује доходарина, сваки приход оптерећен је двама порезама, односно са три, ако се наплаћује и порез на имовину. У оквиру постојећих пореских система постоје порески облици у Србији и Црној Гори *шест*; у Војводини, Хрватској и Славонији *10 пореских облика*; у Словенији и Далмацији *7 пореских облика*; у Босни и Херцеговини *7 пореских облика*. Па поред овога наплаћивани су на бази ових пореза државни прирези и прирези самоуправних тела (финансијским законом 1920/21 године заведен је за Хрватску и Војводину прирез на доходарину 15%—120% као и прирез на порез на имовину 15%—120%). Законом од 1920 године уведен је *порез на ратне добитке*, а 1920/21 проширен је *инвалидски порез* на целу територију и заведен *порез на пословни обрт*. Године 1923 заведен је *ванредни прирез на све државне непосредне порезе и прирезе* (сем инвалидског и пореза на пословни промет). Напоследку, у току буџетске 1925/26 године, *подвостручен је инвалидски порез*, уведен у живот *војно-коморски прирез* и заведен у целој земљи изједначени *порез на зараду телесних радника*. Поред овога *нормирање такса ишло је до тих граница да извесне таксе представљају у ствари непосредни порез*. У извесним случајевима, код ових пореских облика код којих се порез разрезајује у процентима стварнога прихода, када

се додају и државни и самоуправни прирези, укупна стопа пореска достигала је такву висину, да је таква пореза представљала у ствари *конфисковање прихода, а у многим случајевима и саме имовине.*

Интересантан је наведен пример износа укупне стопе државних пореза и приреза са чинвалидским порезом и војно-коморским прирезом:

Код порезе:	Србија:	Војводина Хрватска:	Словенија Далмација:
на зграде	14,02—37,26%	22,23—34,38%	32,64—60,8%
„ радње	35,40%	37,5%	утврђена стопа
„ камате	27,39—52,67%	16%—19%	8,64%—15,39%
„ доходак		5,66—25,08	7,81—30,65%
„ имовину		0,92%—2,51%	
„ лични рад	34,91%	21,60—25,65%	

ОвOME додати и самоуправне прирезе који износе по више стотина процената, па у неким случајевима и преко 1000%, што је и било поводом да се ограничи слобода кретања ових тела, и да се 1925 године заведе јача контрола од стране државе.¹⁾

Проблем порески је одавно на дневном реду, те и ако је он још онда представљао један од основних финансијских проблема, још се није приступило његовом решавању. Још 1923 имамо обећање да ће се поћи новим правцем; имамо осуду финансијске политике, која је ишла путем посредних пореза; имамо осуду да

¹⁾ III Редовни Конгрес привредних комора и организација Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца одржан на дане 19 и 20 септембра 1925 године у Београду.

је она у основи погрешна — па ипак је све до данас остало по староме. Данас се под пресијом негодовања читавих крајева опет чине обећања, да ће се приступити пореском изједначењу и реформама! Међутим посредни порези достижу велики проценат свих државних прихода, и свом снагом ударају на ситуацију која одржава скупоћу.

Тек у почетку примене закона о буџетским дванаестинама за април—јули 1925 године, тј. крајем маја 1925, Министар Финансија тражи од финансијског одбора писмом примену најстрожије штедње: „Констатован је факат, са званичне стране, великог пореског оптерећења и немогућности увођења нових пореза, приреза, такса и томе слично; констатован је факат високих железничких и поштанских тарифа — све то доводи догле, да се ради уравнотежења буџета мора помишљати на смањење одобрених кредита, *јер ако тога не буде, ако се одмах не спроведе штедња, равнотежа може бити доведена у опасност.* Констатован је факат, да ће ако се ово све спроведе, та мера бити од *епоxалног значаја по будућност финансијску!*“ Па ипак се и после свега овога, *буџетска година свршава, баш путем тих дванаестина, са једним повећањем расхода према буџетској 1924/25 години од цигло 500 милиона динара, односно од 1.846 милиона према 1924 25 године стварно пројектованом буџету, уколико у току буџетске године, није измењен накнадним и вапредним кредитима.* Према свему изнетом да се констатовати, да се у току ове прошле фи-

нансијске периоде није постигао циљ, који се састојао у томе: „да се једном дође до стварне буџетске равнотеже и да се на тај начин избегну све штетне последице ванредних финансијских мера као што су накнадни и ванредни кредити и слични финансијски провизорајуми; није постигнут циљ да се пронађу финансијски извори, који ће поред тога што ће моћи обезбедити покриће државних расхода, бити у исто време најповољнији за економски напредак земље.“¹⁾

После периода дванаестина, приступило се изради дефинитивног пројекта буџета за 1926-27 годину у износу од скоро 13 милијарди динара. Све рђаве последице буџетског провизоријума — режима дванаестина, који се одржава већ подуже времена, показале су се при спровођењу нових првих дванаестина, по истеку прошле буџетске године: корекције и допуне у партијама и позицијама старог буџета, повећање постојећих и уношење нових кредита, који нису постојали у прошлом буџету, доказ су тога провизоријума и рђавих његових последица по државно газдинство. Међутим тај провизоријум има много штетнијих последица: он је у суштини својој одлагао моменат, да се приступи озбиљном санирању државних финансија. Велики потези, који се имају применити у циљу отклањања узрока неповољним перспективама финансијским, не могу се дуже

¹⁾ Експозе Министра Финансија о предлогу буџета за 1923/24 годину.

време одлагати, не само из разлога што је њихова хитност еклатантна, ко хоће дубље да заври у финансијску ситуацију земље, која се данас импозира, већ и због тога што би се оне импозирале и новом политичком и парламентарном ситуацијом.

Реално и у истини, данас се у свој својој јачини појављује на дневном реду финансијски проблем, чије решење има да пружи базу за санирање многих и многих прилика у земљи. Народна привреда, која је већ више од годину дана у ставу ишчекивања новог стања, нових услова за рад, очекује ове мере утолико пре, што је изведена ликвидација привредног рада на најнужнију меру; ова привредна стагнација не сме дуго трајати. Не поправка у вредности динара, као што се износило, већ ова стагнација у привреди, оставља и код Народне Банке и код појединих новчаних завода велике количине неупотребљеног новца. У ишчекивању да ће у валутним односима настати нова ситуација, да ће поправка динара створити нове услове за рад, не предузимају се никакви привредни послови већег обима, већ се своди рад, на дневно, краћега рока, пословање.

Међутим, политичке и привредне предиспозиције, углавном, за предузимање мера да се приступи, по једном утврђеном плану, решењу валутног проблема, несумњиво да су створене. Новоствореном политичком ситуацијом у земљи, откљончена су за свагда зебње за јачим потресима и спроведени су услови унутарње природе, који воде стабилизацији општих прилика:

и стварају услов за несметану еволуцију у свима правцима народног живот. *Те прилике утичу и морају утицати на пораст и учвршћивање нашег кредита у иностранству.* Привредна акција и повољне жетве последњих година, дали су и повољне услове за спровођење техничких мера од стране државе, у правцу поправке и стабилизације националног новца. Динар, као роба, на иностраним тржиштима, учвршћује своју позицију. И када би се успело да се у истим размерама изврши његова санација и у унутарњем промету, он би у истини показао да се у вредности поправио и да стоји на чврстој бази. У тој тачци се и испољава цео интерес привредни и социјални у решавању валутног проблема. *Постизање паритета куповне снаге динара на домаћим, са оном на иностраним, у односу његовом према меничним курсевима, проблем је од интереса и за домаћу производњу и за домаћу потрошњу. А да ли су у истим размерама створени и предислови финансијске природе?* Народна привреда је извршила рестрикцију, која јој је последњих година наметнута рестрикцијом кредита код Народне Банке. *Државне финансије, пак, иду и даље путем финансијске инфлације. Нерационално пореско оптерећење,* није предуслов за санирање, валутних прилика. Велики државни буџет исто тако није, нарочито када још нису познате све чињенице оптерећења нових у будућности. *Повећање куповне снаге динара,* која је у тесној вези са питањем смањења нивоа скупоће, *изискује безусловно не само рационалнине и рав-*

номерније оптерећење, већ и смањење пореских оптерећења. Ако се жели да динар задржи освојену позицију, мора упоредо са санирањем његове вредности ићи и смањење државног буџета.

Услед стабилизације динара на висини која се одржава већ више месеци, настало је актуелно питање: хоће ли се ова стабилизација и са њом у вези поправка динара, манифестовати у падању нивоа цена и у крајњој линији произвести *попуштање скупоће?* Падање цена треба да створи нове односе у условима живота. У низу мера, које треба да омогуће бесу цена, да дејствују и на бољитак услова живота, несумњиво морају бити обухваћене и *мере финансијске природе.* Те мере финансијске природе јасно се импозирају држави, ако је реална жеља да поправи национални новац, и ако је тачно, а то је тачно, да се *та поправка има манифестовати у поправци куповне снаге динара, односно у падању нивоа цена.* Познат је факат да се *беса у вредности* националног новца, врло брзо манифестује у *повишењу нивоа цена,* а нарочито и у првом реду на роби која представља најнужнију животну намирницу широких маса народних, док *госа вредности националног новца,* има спорије и неефикасније реперкусије на бесу цена. Процес бесе цена много је компликованији и има да прође кроз читав низ фаза, док се не постигне један ниво спуштених цена у трговини на велико, па затим у трговини на детаљ. За нивелисање и уравнотежење цена на велико, и у трговини на детаљ морају се преду-

зимати специјалне мере државне, приватне иницијативе, мере колективне: путем спровођења одређене финансијске, привредне и саобраћајне политике. Истичемо и факат, да се скупоћа манифестује различито у разним крајевима и центрима државе, и да су те разлике последица специјалних прилика саобраћајних, прилика терета државних, општинских и других јавних корпорација — неравномерних пореских оптерећења и последица околности привредних, у погледу насељености и промета становништва; као и напослетку последица питања скупоће и оскудица станова и локала итд.

Преокрет који се очекује у погледу новог формирања цена у земљи, и у погледу скупоће живота, а који је у тесној вези са поправком динара, несумњиво да наговештава *потребу промене досадање политике расхода и прихода у државним финансијама*. Ту потребу, ако се хоће конзеквентно и реално спроводити политика поправке и стабилизације динара, императивно тражи и данашње стање у коме се налази привредан рад. У противном, оставићемо да и на даље штетно дејствују околности *circulus vitiosus-a* у коме нас стално одржава валутни проблем. Треба сходним мерама утицати да се од стране штетне реперкусије, које може имати на стање динара криза у производњи, коју преживљујемо, и на пад цена, односно на стварање кризе у спољној трговини.

Државни приходи, и то они постигнути оптерећењем земаљске производње и потрошње, директним и индиректним путем, важан су фак-

тор при формирању елемената који својим дејством треба да изазову *бесу у нивоу цена*, односно *смањивања скупоће*. Тенденција падања цена и њиховог нивелисања на бази паритета међународних цена, обрачунатим по постојећим меничним курсевима, ствара поремећај у већ формираним и устаљеним условима земаљске производње и потрошње. С тога је смањивање оптерећења, која услед разних пореза, приреза, такса, трошарина и др. постоје на производњи и потрошњи, *важан и пресудан предуслов за нивелисање односа између стварне вредности динара и нивоа цена у земљи, важан је предуслов у воспостављању реалне базе за решавање проблема скупоће*. Овај је предуслов од истог значаја за формирање *нивоа надница*. Висок ниво интересне стопе, који се стално одржава као последица инфлације и оскудице домаћих капитала, слободних за улагање, потенциран је услед великог оптерећења земаљских капитала разним несразмерним теретима, као и скупоћом. Те две околности утичу у правцу да коче нормалан обрт капитала. Кредитни послови морају давати велику бруто ренту да би се могли сносити велики порески терети. Смањивање трошкова око акумулирања и администрирања капиталима, смањивање државних терета на новчане заводе и ослобођење пореских терета на улоге на штедњу, допринеће бољем формирању слободних капитала и утицаће на имиграцију и страних капитала, што ће бити од помоћи за формирање бољих односа у погледу интересне стопе.

Према данашњим приликама које нам се импозирају, у финансијској политици, величина финансијских терета треба да је база на којој се има саградити политика буџетских расхода и прихода у будућности. У редовним приликама, а по основном принципу у науци о финансијама, државне потребе биле су те које су давале базу за спровођење политике буџетских прихода. Данас је обротно тј.: створен ниво намета, који је дошао до максимума, фактор је који импозира нов правац у политици прихода буџетских. Наравно да и у овоме погледу мора се ићи путем одржавања уравнотежености буџетске.

Ако дубље уђемо у цео истакнути проблем нове политике државних прихода и расхода, констатује се, да би држава бољом финансијском организацијом финансијске службе у опште, могла истерати и *већи рандман од већ постојећих пореза, ако би постигла да смањи број оних који мало, или ни мало не плаћају порезе*. Затим, код својих привредних предузећа нпр. код монопола, који су најинтересантнији извор прихода буџетских ове врсте, па и код саобраћаја, дао би се мањак у приходима — у бруто приходима, који би резултирао смањивањем тарифа или цена монополских артикала, надокнадити бољом, штедљивијом и рационалнијом организацијом тих предузећа, на бази чисто трговачкој — нарочито код монопола — отклањањем бирократизма и бирократских метода у раду, и свођењем организационих трошкова на стриктно потребни минимум. Код ових држав-

них привредних предузећа, која данас своје *вишкове прихода троше у сврхе нових пословних инвестиција*, на овај начин постигао би се један вишак, који би допринео да буџет прихода буде стваран и стабилан.

Ако је буџет у истини уравнотежен, онда нема опасности, да се на бази општих интереса, спроведе реформа државних буџетских прихода, тј. да се изведе нова политика порезивања, а сходно и у одговарајућем темпу у коме се изводи реформа државних расхода. *Али ако буџет није стварно уравнотежен, онда је јасно да се мора поћи путем смањивања расхода буџетских, како би се отвореном разликом створила уравнотеженост буџетска*. Као што је већ поминуто, међу државама које су се бориле са валутним недаћама, за време последњих стопедесет година, само је Енглеска после Наполеонових ратова успела своме новцу да поврати златан паритет помоћу мере и политике директне дефлације тј. смањењем континента новчаница у новчаном оптицају. У свима другим земљама, повраћај у нормалне новчане односе, ишао је упоредо са финансијским реформама. Те државе под појмом дефлације нису подразумевале само директну дефлацију, већ и финансијску, која је значила рестрингирање буџетских расхода и прихода, стварање уравнотеженог буџета и стварање буџетских *суфицита*, који су омогућавали одужење државе, нарочито новчаничној банци, којим је задужењем и створена директна инфлација. Међутим ваља имати на уму, да и уравнотежен буџет нема јакога деј-

ства на санирање валутних односа, ако је он уравнотежен прекомерним наметима на земаљску привреду и потрошњу; нема због тога, што се онда појављују нови елементи, који рђаво утичу на санирање валуте тј. појављују се сви штетни елементи привредне кризе. *Потреба смањења терета, како државних тако и самоуправних, спада у појам политике дефлације, јер дефлација треба да има то дејство, да смањи новчани доходак појединца, изражен у броју новчаних јединица националног новца, не смањујући уједно томе појединцу да одржи нормалан standard у потрошњи, који се импозира нормалним условима живота.* То исто важи и за производњу у односу тржишних цена произведене робе и трошкова производње.

Све ово илуструје на драстичан начин потребу једне сасвим нове оријентације у финансијској политици, супротне оној која је владала пре рата и која се и данас спроводи: наиме, на бази потребе смањења терета, реформисати буџетске расходе. Напа је, пак, сретна околност у томе, што се има много и много на расположењу позиција којима се могу смањити буџетски расходи. Ако се групишу државне потребе у категорије, по својој прешности и важности, по темпу у коме се извесни програми државне опште политике имају сукцесивно изводити; ако се приступи административној реорганизацији државне управе; ако се сведе улога државе у јавном животу на оне функције које њој стварно припадају: одржавање реда и поретка,

спољна заштита, стварање општих услова за несметани привредан развитак широких народних маса, и њихово културно подизање — увидеће се, да је пружена широка могућност за нову финансијску оријентацију и за спровођење нове политике буџетских расхода и прихода.

Површно разматрање сплета великог броја елемената, који сачињавају један и исти проблем, показује сву важност државних финансија за решење валутног проблема. У томе питању, питању државних финансија, *реч штедња* има сасвим други значај, него што она има у редовним приликама. Не ради се овде само о штедњи у ужем значењу те речи, већ о томе, да се уклоне све оне грешке и цело оно стање, које је у прошлости, после рата, створено нередовним политичким приликама; које је створено организовањем државе и државног административног апарата без дубљег проучавања, без система и без парламентарне контроле, као и без обзира на финансијску односно привредну могућност земље, да издржи потребне терете које намеће ова организација. Велики број државних надлештава, њихова „луксузна“ организација, допринела је великом броју чиновника. Етатизирање односа, несразмерно, у држави, наметнуло је истој функције, којих се она убрзо мора дебарасирати. Па поред свега тога наша се држава може похвалити, да је држава која се брине и која задовољава и најнезнатније потребе целине, у тој мери да би се у том погледу могла сравнити са неком од старих и богатих европских држава; док су друге државе

до овога степена развитка дошле дугом еволуцијом, ми смо га постигли брзо, сваљујући сав терет на данашњу генерацију. Према свему овоме, *штедети данас значи*: завирити у све куте државне администрације, проучити њен ток и њену организацију — значи: *категорисати по важности државне потребе*, па на бази добивених резултата, без јачих обзира, све то довести у склад са финансијском, односно економском снагом земље, и у склад са нормалним условима привредне еволуције и социјалне уравнотежености. Појам штедње граничи се финансијском политиком, која ће успети у стварању буџетских суфицита, која ће омогућити да се једном за свагда отклоне сви остаци рђавог газдовања и да се престане са игром „летећих дугова“. Тек се онда може рећи да је васпостављена стабилна база за повољан финансијски развитак земље, повољан развитак који има да устали и обезбеди чврсте основе у свима односима у земљи.

С тога је од пресудне важности да се приступи реалном стварању редовног буџета и да се дефинитивно и неповратно отклоне сви провизоријуми у државним финансијама, који су случајно консолидирани са политичким провизоријумом, у коме се држава досада налазила. Ти провизоријуми су у ствари одлагали и санирање валутних прилика. „*На нама је да једном разумном буџетском и пореском политиком учинимо после те терете сношљивим, како би се омогућио правилан развој привредних*

снага земље. Потреба финансијске реформе показује се нужнија но икада досада, већ и но сили нових чињеница које су на помолу.“¹⁾

*

* * *

Резимирајући на овај начин наше гледиште на финансијску ситуацију земље тј. оцену о постојању предуслова за приступање ма каквој новчаној реформи, предуслова који је оличен у државним финансијама, долазимо до закључка, да овај предуслов није остварен и да се из тих разлога не би смело и могло приступити каквим мерама у циљу монетарне реформе. Јасно се види да финансијска инфлација, све док она буде трајала, *представља брану* за све појаве, и у привредним и у социјалним односима земље, које би биле резултанта једне монетарне политике са циљем стабилизације односа у погледу *цена, рада и кредита*. Таква се ситуација импозира као брана за васпостављање реалног односа између валутних прилика и прилика у земљи, у погледу цена, надница, услова рада и кредита, као крајњег циља решавања монетарног проблема. Ситуација у погледу динара, за овај прошли период времена тј. од момента када се осетила извесна поправка у погледу националне валуте, није увек била у релативном односу према ситуацији у погледу цена и уопште рада — у погледу скупоће. Поправка динара манифестовала се у

¹⁾ „Трговински Гласник“ од 22. децембра 1925.

односу на меничне курсеве, али не, или барем не у тој мери, и на поправци опште ситуације. Док се динар поправљао у односу на меничне курсеве, констатујемо, у извесном одређеном периоду времена, да је скупоћа ишла на више.

После периода инфлације, валутна политика је ишла у многим правцима, одређујући различито и сам циљ те политике: *против инфлације — за дефлацију; ни за политику инфлације, ни за политику дефлације*; за политику *стабилизације* и напоследку: за политику: *на бази стабилизације динара постепено снажење његово*. Закон о Народној Банци је инаугурирао политику дефлације, тиме што је држава примила обавезу да се одужи Народној Банци, за сва њена потраживања према држави, ма да се држава у овоме прошлом периоду мало освртала на ову своју законску обавезу. Ова и овако инаугурирана политика *не само да је не-реална*, јер се држава законом о Народној Банци утврђеном амортизационом плану, никада неће одужити, већ је она и посве у *не-складу са реалним интересима целине*. Ми смо на крају усвојили реалну политику, па може се рећи и једино реалну, а то је *политика стабилизовања динара* на извесном одређеном нивоу. Ову политику контрарира унеколико политика постепеног (етапног) снажења динара, јер ако се динар снажи значи да се он не стабилизира на одређеном нивоу, већ мења своју вредност. Елиминирајући моменте, да су се опште економске прилике, па и финансијске, у јачој мери у последње време конкретизирале,

да је и на пољу економског развика и на пољу финансијске обнове утврђен реалнији правац него што је то био случај у временима великих скокова и осцилирања динара — на више и на ниже — констатује се *факат*, у погледу спровођења валутне политике, да се оперише засада само техничким мерама на пољу формирања и одржавања курсева динара. За спровођење ове политике умногоме су допринеле сретне околности што се формирао активни трговински биланс, који је понуду и тражњу у девизама на девизном тржишту саобразио интересима динара. И ако би се успело спровести и повољне околности у односу на финансијску ситуацију земље, нема сумње да би се много допринело да се ове прилике у погледу стабилизовања динара до свога максимума искористе. И све док се то не постигне, за формирање курсева биће један од пресудних, моменат закона понуде и тражње, односно биће пресудан моменат формирања трговинског, односно платажног биланса. Куповање девиза из слободног континента новчаница Народне Банке значи: спремање за овај моменат; спремање за моменат ако саме привредне околности, сами елементи, који формирају трговински биланс, односно платажни биланс, буду утицали на њихову пасивност, да се помоћу штока реализованих девиза, на корист динара, вештачки створи однос између понуде и тражње. Као валутно-политичка мера она је оправдана, али само до извесних граница. Јер не треба заборавити, да је ефикасно дејство државне интер-

венције на девизном тржишту могуће само до онога степена, док она тим интервенцијама дејствује да сузбије валутне спекулативне тенденције. Њена позиција у томе погледу треба да буде само „мементо“ за оне који хоће да шпекулишу; она треба да буде оруђе само за оне моменте, када наступе извесни пролазни поремећаји, који могу поколебати ситуацију динара. У основи својој, коришћење слободног контингента новчаница Народне Банке у циљу куповања девиза мера је инфлације; она је већ по томе инфлација, јер је пуштен један контингент новчаница у оптицај на вештачки начин, а не на нормалан начин, не на законом предвиђен начин. Она је инфлација јер нема контра позиције у вишку продукције, у нормалној економској еволуцији, у повећаном промету итд. Али по својим последицама ова мера не мора, и вероватно да неће имати дејство инфлације; неће имати већ и због тога, што је ово пролазна мера. И ако се остане у реалним границама, у границама једне добро смишљене и горе истакнуте реалне валутне политике, она може бити од користи, па се у овоме случају од два зла оправдава бирање овога мањег зла.

Погрешно је веровати и мислити да се реално снажење динара оличава у његовој правци у односу на меничне курсеве. За реално његово снажење морају следовати и промене у нивоу цена, јер ако тога нема онда не само што се не постизавају стварне економске користи, већ су и све те промене према меничним курсевима лабилне у тој мери, да ће свака и

најмања неповољна околност створити осцилрање односа динара према меничним курсевима. А док се та стабилност не постигне, догле се не може сматрати да је створена реална база за ма какву корисну новчану реформу. У односу на ову реформу, валутна политика има да буде саставни део једне опште привредне и финансијске политике, чија дејства имају да коинсирају у циљу сталожвања односа у погледу *цена, рада и кредита*. И зато се свом снагом намеће нов правац у финансијској политици, правац који ће створити повољне услове да се ниво динара у односу на меничне курсеве уравни тежи са нивоом цена и условима рада и кредита.



SAVEZNO IZVRŠNO VEĆE
CENTAR ZA INFORMACIONU I
DOKUMENTACIONU DELATNOST
Inv. br. 3676
SIGN.



Inv. br. 37175

Исправити :

На место „Гресхам-ова“ читати „Греше-
мова.“