

Д-р САВА П. ПАНТЕЛИЋ

САВЕЗНО ИЗВРАННО УЕЋЕ
ЦЕНТАР ЗА ИНФОРМАЦИОНУ И
ДОКУМЕНТАЦИОНУ ОБЈЕДИНОСТ
Inv. бр. 7996
SIGN.

ПОЛИТИКА И ДОКТРИНА ДИРИГОВАНОГ НОВЦА



(Прештампано из Архива за правне и друштвене науке
ва јули–август).



БЕОГРАД
1940

ПОЛИТИКА И ДОКТРИНА ДИРИГОВАНОГ НОВЦА

Послератни период обележен је парадоксалним појавама у економском животу, не само једне земље, већ читаве цивилизоване заједнице, јер су економске појаве толико универзална збивања, да се њихове реперкусије дају осетити у целом светском привредном организму, те је на тај начин скоро немогуће разлучити их и регистровати само у једном делу светске привреде. Разуме се, реч је о појавама, чији значај премаша оквир једне националне заједнице. Такви су феномени, несумњиво, они, чија се појава одиграва у области новца. Ван сваког је спора, да је монетарни феномен, у комплексу економских одигравања, један од најважнијих, што долази, управо, од огромног замашаја улоге, коју новац има за обављање трансакција у светском економском систему¹⁾.

ПРЕ СВЕТСКЕ РАТНЕ КАТАКЛИЗМЕ, ЕКОНОМСКИ АПАРАТ је функционисао беспрекорно под нормалним условима. У периодима привредних поремећаја, ништа мање, долазио је до изражавају аутоматизам у постизању равнотеже. Постојао је регулатор, чије дејство никада није остајало без резултата.

Послератна епоха носи у привредном домену сасвим друга обележја. Без сумње и пре светског рата су се јављале економске кризе, но привредна равнотежа је постизана без дубљих поремећаја, изузев оних, који нужно прате сваки поремећај у привредном организму једне земље.²⁾ По светском рату поремећаји економског карактера били су много јачег интензитета, толико снажног, усталом, да је требало само једно ново искушење, једна нова криза, па да се увиди, колико су националне економије само трошни делови, дотле латентни, исквареног економског механизма.

Значи нема данас оног невидљивог регулатора, који је у прошлости својом аутоматском акцијом неодоливо сuzziјао сваку опасност од катастрофе. Ова се д догодила у задњој економској кризи, која је само регистровала слабе стране поратне економске организације, јер после светског пожара, који је уздрмао привреду и финансије држава-учесница, економска производња је била уни-

¹⁾ Апстрахујемо Совјетску Русију, где је то питање другачије решено

²⁾ Поремећаји на тржишту капитала, новца и робе су пратили увек сваку кризу кроз крахове на берзама, неактивност са краткорочним средствима плаћања и кроз осцилације у општем царству цени.

5508

ШТАМПАРИЈА „ПРИВРЕДНИК“, БЕОГРАД. КНЕЗ МИХАИЛОВА 3
— ТЕЛЕФОН БР. 21-450 —

штена,³⁾ финансије су рељефно приказивале своје дефицитне износом ратних дугова, поједиње националне монете су изгубиле знатан део своје предратне вредности, а неке и сву вредност. Кад се мислило, да је све доведено у ред, криза од 1929. године је демантовала све наде. Аутоматски регулатор није више функционисао.

На једној страни сировине су биле у преобиљу, капитали су тражили пласмане, а радна снага упослења, док се на другој осетала тешка оскудица у њима. То је парадоксална карактеристика да нашајег привредног система: тежак поремећај у расподели добара, између понуде и тражње, између производње и потрошње добара, а у основи свега тога, као праузрок, поремећаји у монетарном феномену.

Отуда се дошло на идеју, да лек треба тражити у новим методама економске науке, ако се хоће да избегне слом целе светске привреде кроз револуције и ратове, јер између политичких и привредних збивања постоји тесна узрочна међувезависност.⁴⁾

Нови правац у економској доктрини, који више не придаје ни најмање вере слободној игри закона понуде и тражње у размени добара, ни златном важењу, проглашавао је категорички банкротство ових класичних метода у економској науци, а посебно у монетарном домену. На тај начин, захваљујући извесном броју економиста, дошло се у области економске вештине до доктрине „дириговане привреде“⁵⁾ и „диригованог новца“.

С обзиром на изванредну важност новчаних појава, која су основа целокупног економског живота, економска наука је, после светског рата, поклонила сву своју пажњу проблему новца. Отуда жеља за стабилизацијом општег нивоа цена баш се и објашњава огромним значајем, који има монетарни феномен у једном националном привредном систему, јер „ништа није толико важно за једну државу и за једну цивилизацију, као „здрава“ валута,⁶⁾ вели један економист; никаква револуција не мења потпуније изглед једног друштва, не потреса дубље његове основе, него, што то чини пропаст једног новчаног система“.⁷⁾

У чему је значење појма „диригованог“ новца?

Под називом „диригованог“ новца подразумева се стабилизација општег нивоа цена, кредита и пословне активности, која се мисли остварити контролом новчане масе и краткорочног кредита у оптицају. Стабилизовати цене значи, према схватању „диригованог“ новца, утицати на општи ниво цена путем утицања на масу средстава плаћања у оптицају, што не значи искључити апсолутно

³⁾ Изузев ратне индустрије.

⁴⁾ Тако се уосталом објашњава, да економске пертурбације проузрокују политичке и обрнуто. Очигледно, актуелна политичка ситуација у међународним односима најбоље илуструје и поткрепљује ово гледиште.

⁵⁾ Петогодишњи планови руски, немачки и италијански. Затим амерички план о реконструкцији; Лондонска привредна конференција од 1933. године.

⁶⁾ тј. стабилна валута одн. њена куповна моћ, другим речима стабилан општи ниво цена.

⁷⁾ Bonnet (G.), *Les expériences monétaires contemporaines*, стр. 136.

све варијације у општем нивоу цена (јер је све подложно промени), већ дисциплиновати их, дириговати у смислу пада или скока. Значи кретање цена није више остављено самом себи, већ постоји једна вольја, која њима влада.

Дакле карактеристика савремене економске доктрине је тежња ка дириговању у циљу економизирања и рационализације. Следствено доктрина „диригованог“ новца није ништа друго, него израз те тежње у новчаној области.

Доктринарно ова политика је била позната у англо-саксонским земљама и пре рата. Питање дириговане економије третирано је у доктрини још у другој половини 19. века (Léon Walras, Stanley Jevons), али тек од рата постаје предмет економске политике неких земаља, добија и практичну примену, нарочито од кад су је Keynes и Fisher прихватили и разрадили.

Све већи значај овог проблема по привреду доводи у С. А. Д. до стварања Stable Money Association (Удружења стабилног новца), чији је циљ пропагирање идеја новог доктринарног правца. Шта више у области практичне примене среће се овде-онде примењивање ове доктрине, јер поједине компаније трговачког и индустриског карактера, руководе се, у току свог пословања, променама у куповној моћи долара, одређујући продајну цену својих производа и радничких надница према индексу куповне моћи долара.⁸⁾ Исто тако америчко јавно мњење је често дало доказа разумевања ове доктрине, јер је баш на његово инсистирање Амерички Конгрес, доношењем Goldsboroughbill-a 1932. године, наредио стабилизацију цене на ниво од 1926. године у тренутку, кад су цене биле у паду.

Затим многобројни пројекти су изношени пред Конгрес,⁹⁾ како би политика контроле кредита била званично инаугурисана, но овом приликом без успеха, јер су их носиоци америчке новчане политике одбили. То им међутим, није сметало, да по сопственој иницијативи прихватају политику диригованог новца руководећи се следећим начелима: стабилизацијом услова кредита у земљи и стабилизацијом услова економске активности. Прво, тј. стабилизација услова кредита, имала се остварити на тај начин, што је свакој промени у тражњи кредиту имала да следи одговарајућа промена у понуди. Истовремено морала се спровести контрола употребе кредита. Дакле, са квантитативном и квалитативном контролом кредита, која се састојала у накнадној промени обима средстава плаћања тј. после насталих промена у условима економске производње, а ради прилагођавања тим променама. Друго, тј. стабилизација услова економске активности имала се остварити политиком варијација у време новца претходећим променама у економској активности, чиме је ова била диригована према тражњи економских добара.

⁸⁾ На пример: Philadelphia Rapid Transit and Co фиксира наднице према индексу скупоће живота; Rand Kardex and Co се служи, у пословним односима са својом клијентелом, стабилизираним куповним боновима.

⁹⁾ Од којих треба споменути оне посланика James Strong-a од 1926. и 1928. године.

На овај начин, захваљујући новом правцу америчке новчане политike, сваки полет у привреди сузбијан је ограничењем кредита, док је свака замрлост у економској делатности налазила свој одјек, сходно општем индексу цена, у обиљу средстава плаћања.

Нова идеологија у доктрини новца била је утолико нужнија, што је некада све до наше епохе, која је забележила радикалан поремећај у новцу, његова куповна моћ била заштићена од већих промена аутоматском акцијом златног важења, јер је вредност једне националне монете, према коњуктурома, била регулисана дејством тачака златног важења.¹⁰⁾ Сваки поремећај у економском организму земље био је регистрован између тих тачака, које су служиле, као барометар економске ситуације те земље и њеног привредног капацитета.¹¹⁾

Међутим читав низ поремећаја, који су настали после рата,¹²⁾ учинио је сваку акцију аутоматског дејства овог класичног средства немогућом. Многе су валуте пропале, а цене су се вртоглаво пеле, јер је са инфлацијом и уништењем економског продуктивног апарата, тражња добара остајала незадовољена. С обзиром на ова кво ненормално стање у области новца, где слободна игра закона понуде и тражње није могла да доведе до оздрављења економског и новчаног организма, доктринари диригованог новца су одбацили аутоматски регулатор вредности новца не само, као непотребан, већ, шта више, и као штетан.

Раније у новчаној политици централних банака обим средстава плаћања у оптицају био је регулисан према златној резерви, чији је износ у току функционасања златног важења, пре рата, био резултантна продуктивне моћи једне земље, тако да је новчанични завод, стављајући у зависност издавање новчаница од својих златних

¹⁰⁾ Не мора да је злато, нужно, подлога једне валуте, то може да буде и сребро или пак златне полуге или најзад девизе законски плативе у злату, већ према томе, који је новчани систем на снази у једној земљи (Gold или Silver Standard, Gold Bullion Standard или Gold Exchange Standard). Gold Standard спада у монометализам злата. Silver Standard је истоветан првом систему са том разликом, што је метал у питњу сребро. Gold Bullion Standard је систем, где су новчанице замењиве за златне полуге, док злато ковано не циркулише у земљи. На пример Кина се служи сребром; у Француској је једно време био на снази Gold Bullion Standard; на Филипинима је давно одомаћен (пре рата) систем, који је тек после пропasti покушаја, да се у Европи, по рату, установи поново златно важење, ушао и код ње у праксу. То је Gold Exchange Standard тј. новчани систем, где је новчаница замењива, не за злато, већ за девизе законски замењиве за злато. Злато не циркулише у земљи, већ сребрни новац (као на Филипинима) или папирни новац са принудним курсом.

¹¹⁾ Разуме се, да ове тачке металног важења нису ни уколико биле несаломљиви окови за варијације у вредности новца, јер се дешавало, да је неки велики поремећај у привреди једне земље доводио до принудног курса тј. курс националног новца био је много више депресиран одн. апресиран, него што би, нормално, систем тачака то дозвољавао. Значи закон понуде и тражње девиза престаје да игра улогу изван ових граница, јер у изузетним околностима златне тачке важења могу бити у великој мери прећење курсевима тј. ценама страних девиза.

¹²⁾ Неравнотежа између металних резерви појединих земаља, отсуство слободе кретања капитала, злата, робе и људи.

резерви, у ствари поштовао однос обима новчаног оптицаја и реалних новчаних потреба земље, јер чим би њена производна моћ проузроковала гомилање жутог метала, емисиона моћ би тиме била повећана, према класичном схваташу култа пропорционалности златне подлоге и новчаног оптицаја. Шта више, као мехур воде у грађевинској справи (тзв. либеле), тачке златног важења одражавале су у коликој мери је новчана маса одговарала земаљским потребама, пошто у случају да земља поседује више злата него што њен продуктивни потенцијал то дозвољава, количина новца у промету, одређена према златној маси, довела би до депресијације курса девизе и следствено до аутоматског дејства тачака златног важења са тежњом да се поново дође у стање равнотеже.

Са насталим поремећајима у области новца обожавани култ о пропорционалној међувисности металне резерве и обима новчаног оптицаја није више одговарао стварној ситуацији насталој из тих поремећаја: количина новца није се више слагала са реалним земаљским новчаним потребама. Међутим по новој доктрини новац не сме да циркулише, ни у сувише великој количини, ни у сувише малој. Маса новца у оптицају мора бити таква, да претставља веран израз оправданих потреба земље за средствима плаћања. Јер претпоставимо, да је маса жутог метала одн. обим новца у сувише великој количини у оптицају тј. толика, да свет привредника и публика уопште не могу да је апсорбују за своје потребе, тада преко скока цена, појачане спекулације и грозничаве активности долази се нужно до кризе. С друге стране, кад у једној земљи економска производња трпи од несташице средстава размене, земља се излаже читавом низу нездравих појава.¹³⁾

Како избећи све ове болесне појаве у економском организму? Где се налази средство за регулисање новчаних појава? Зар се може дозволити да свет и даље трпи од ћудљивих варијација цена? Најкобније последице осећа економски живот од вечне промене у вредности новчане јединице. Флуктуације у општем нивоу цена уносе, не само елеменат несигурности у трансакцијама, већ су и од штете по једну од уговорних страна. Уосталом то је очигледно, кад се осветли примерима из историје промена у вредности новца. Кад поверилац А. позајми дужнику Б. суму од 10.000 динара са роком плаћања од године дана, поверилац ће претрпети штету, ако кроз годину дана вредност новцу падне, јер ће место позајмљених 10.000 динара добити исти износ динара, несумњиво, али чија је куповна моћ мања, с обзиром да је раније за 10.000 динара могао купити вагон жита, док сада он то није више у могућности, пошто вагон жита не стаје више 10.000 динара већ 12.000 динара. Обрнуто, ако вредност новцу, кроз годину дана, порасте, штету ће претрпети дужник, јер ће враћајући дуг испла-

¹³⁾ Цене падају, продуктивност је у сталном опадању, незапосленост расте, банкротства су на дневном реду, нарочито банкротства т. зв. „границних“ предузећа тј. таквих, чији производни трошкови су нешто мало мањи од њиховог рентабилитета, те се отуда и каже за њих, да су на граници између продуктивних и непродуктивних.

тити га са динарима чија је куповна моћ већа од куповне моћи динара примљених на зајам.

Последице, које произлазе из промене вредности новца, су утолико замашније, уколико су поверилачке тражбине одн. дужничке обавезе са дужим роком, јер су тада могуће и веће промене у вредности новца. Дакле морал изискује и правичност налаже, да цене буду стабилизоване тј. да њихове слободне варијације буду практично онемогућене. То мора бити главни предмет једне савремене рационалне дириговане новчане политичке. Ради тога, као главним техничким средствима политика стабилизације општег нивоа цена служи се, према доктрини диригованог новца:

(1) Рационалном есконтном политиком тј. таквом политиком, која ће интервенисати на тржишту новца према стварној моментаној ситуацији. Но како известни економисти поричу, не без разлога, одлучујуће дејство есконтне стопе на стабилизацију општег нивоа цена, — јер ни чинилац кредит, веле, није одлучујући, те отуда, ни емисиони завод врло често није у стању, да регулише, по вољи, обим кредита одн., да утиче на општи ниво цена, — то уз есконтну политику централна банка мора да спроводи и

(2) Политику на отвореном тржишту (Open Market Policy), јер се стварно есконтна политика често при већим поремећајима на новчаном тржишту показује неефикасном, а сепета, Open Market Policy дозвољава Емисионом заводу не само, да се стара о стабилизацији општег нивоа цена, већ и о стабилизацији курса до маће валуте.

Као закључак излази, да је главно оруђе политике диригованог новца манипулисање есконтном стопом централне банке, а да му, као помоћно, и то врло ефикасно средство, служи Open Market Policy.

Пре рата, главни циљ есконтне политике емисионе банке састојао се у постигнућу стабилног курса домаћег новца. Од рата, емисиони завод тежи, уместо стабилизацији спољне вредности новца, стабилизацији општег индекса цена одн. стабилизацији унутарње вредности новца. Иако је стабилизација курсне вредности новца веома повољна по земље са развијеном спољном трговином, ипак у Енглеској доктрина захтева, на првом месту, стабилизацију индекса цена, а тек у другом реду има се посветити пажња, у већеј новчане политичке, стабилизацији курса домаћег новца.

На тај начин, идеал једне рационалне новчане политике по стаје регулисање варијација општег индекса цена средством манипулисања есконтне стопе, којој као регулатор служи кретање општег нивоа цена.

Критеријум за кретање општег индекса цена према коме су регулисane промене у величини есконтне стопе емисионог завода је различан. За Fisher-а варијације у нивоу званичне есконтне стопе настаће одмах, чим унутрашња вредност новца, у односу на општи ниво цена, претрпи промену. По Keynes-у критеријум је ниво цена једног производа-типа, који служи као подлога вредности. Према нивоу цена овог производа кретаће се и варијације зва-

ничне есконтне стопе, тако да свака промена у нивоу цена производа-типа преко извесне одређене границе, буде унапред онемогућена. Ради тога, Keynes, у циљу стабилизације општег индекса цена и курса домаћег новца, предлаже да се за извесно дуже време фиксира: (1) Једна одређена стална цена за куповину и продају злата и (2) један одређен сталан ниво за званичну есконтну стопу. Следствено осцилације у индексу цена производа-типа не смеју да пређу крајне границе, које се налазе између $1\frac{1}{2}$ — 1% . Дакле на овај начин и кретање општег индекса цена биће регулисано.

Стабилизација општег нивоа цена одн. дејство на варијације њиховог општег индекса средством регулисања масе представа плаћања у оптицају заснована на есконтној и политици на отвореном тржишту није ништа друго, већ применеана квантитативна теорија о новцу у својој најпознатијој форми¹⁴⁾, тј. примена закона понуде и тражње. Према томе схватање диригованог новца претпоставља, да су промене у општем индексу цена условљене масом новца¹⁵⁾ у оптицају, ако је обим размене добра стална количина. Политика диригованог новца могла би се, према томе, претставити математички следећом формулом: $\frac{MV + M_1 V_1}{T} = P^{16)}$ тј. цене су управо сразмерне са укупном масом свих представа плаћања у оптицају (M и M_1), и њиховим одговарајућим брзинама оптицаја (V и V_1), а обрнуто сразмерне обиму размене добра у промету (T). Значи општи ниво цена ће претрпети промену сваки пут, кад се промени ма који елеменат једначине.

Према томе, да се постигне стабилизација општег нивоа цена, потребно је дејствовати на све елементе једначине са леве стране на тај начин, што ће све промене у маси трансакција¹⁷⁾ бити неутралисани одговарајућим варијацијама у количини новца¹⁸⁾ и њиховим респективним брзинама кретања. То је начело ове политике. Али сепета познавања његове суштине потребно је констатовати, у коликој мери је његова примена практично остварљива. Анализом свију чинилаца једначине применењене у политици диригованог новца долази се до следећих констатација:

(1) Дејством на масу новца у оптицају (M), емисиони завод нема пуну слободу акције, јер је везан кретањем злата и законским односом масе новца у оптицају и својих златних резерви. Разуме

¹⁴⁾ тзв. „једначина размене“ чуvenог америчког економисте Irving Fischer-a.

¹⁵⁾ Под новцем се подразумевају све врсте новца: метални, папирни и кредит (monnaie scripturale) тј. менице и чекови.

¹⁶⁾ M је маса новца у оптицају. Под новцем се разуме, како метални, тако и папирни. M_1 је маса кредита у оптицају тј. укупан износ улога у банкама. V је брзина циркулисања новчане масе у оптицају одн. брзина фактора M . V_1 је брзина оптицаја масе улога одн. кредита тј. брзина елемента M_1 . Најзад T је волумен трансакција тј. размене добра у промету.

¹⁷⁾ Ефикасност политике диригованог новца била би слаба, ако би се желело да осигура стабилизација општег индекса цена само дејствујењем на обим размене добра, јер је технички могућност контроле много тежа, него, што је то случај са контролом расположиве куповне моћи новца.

¹⁸⁾ Новак узет у ширем смислу заједно са кредитом.

се ствари тако стоје, уколико у овом случају није реч о принудном курсусу. Међутим са развојем савремене доктринарне концепције о важности или боље рећи о беважности теорије о пропорционалности златних резерви и масе расположиве куповне моћи на спровођење успешне новчане и кредитне политике, што није остало без одговарајућих реперкусија у банкарској политици емисионах завода, ситуација ових последњих у погледу регулисања масе новца у оптицају је у многоме изменењена, њихово дејство на чинилац M_1 је тиме постало много радикалније.

(2) Такође, ни дејство на M_1 није лако извести са успехом, јер обим кредита подељен привреди од стране банака, зависи од важности улога, које им публика повераја. Међутим маса улога је веома покретљива и нестална количина тј. улагачи су врло осетљиви на сваки симптом поремећаја у економском организму. Позната је ствар, да исто толико има утицаја на поверење улагача било какво предвиђање поремећаја на финансијском тржишту или у социјалној и политичкој структури, било у њиховој земљи, било у иностранству. Под утицајем тог психолошког чиниоца готови су одмах да повуку своје уштеде, што најчешће убрзава кризу и потреса новчано тржиште уз врло тешке последице.

Из тог разлога, пошто је повлачењу улога из банака и краху банкарског система узрок чисто психолошке природе: неповерење улагача у способност новчаног тржишта да им исплати улоге по њиховој вољи, потребно је, да субјекти новчане политике створе атмосферу поверења спровођењем једне рационалне новчане и кредитне политике. Али, уколико је једна централна банка у могућности да диригује у знатној мери масом новца у оптицају, дотле је њена акција у области кредита сведена на посредно дејство. Она може, дакле, да масу кредита регулише донекле дејством на новчану масу у оптицају. Међутим, то су све слаба средства, да се утиче по вољи на масу кредита одн. на износ улога у банкама.

Много ефикасније средство по успеху политике диригованог новца је контрола употребе кредита додељених од стране слободног новчаног тржишта. У том смислу су поједина законодавства завела систем пропорционалног односа између обавеза и расположивих финансискних средстава, који свака банка мора да поштује у својој пословној активности.¹⁹⁾ На тај начин приватно новчано тржиште је под будним оком емисионаг завода. Шта више, та контрола је често појачана законском одредбом, која предвиђа природу и карактер банчиних резерви прецизирајући, да то може бити,

¹⁹⁾ Таква је банкарска организација спроведена на америчком новчаном тржишту. По закону од 1913. године остварена је двострука контрола кредита, јер, најпре, свака Федерална Резервна банка (Federal Reserve Bank) мора да располаже са 35% расположивих средстава у односу на укупан износ својих обавеза. Затим свака банка афилирана ма којој од Федералне банке тзв. member bank, мора да располаже резервом у новцу од 3% од укупне суме улога са роком; за улоге по виђењу тај проценат се креће према важности града, где дотична банка ради, до 13% тј. 7,10 и 13% или просечно узето 10%. Од јула 1936. године тај однос за улоге по виђењу просечно је 15%, а по закону од почетка 1937. године он је у просечном износу 20%.

на пример, само злато или кредит додељен једино од стране емисионе банке. Овим слободно новчано тржиште долази у још већу зависност од централне банке, носиоца политике стабилизације општег нивоа цене.

Наиме, кад емисиони завод поскупља кредит, то поскупљење ће се осетити врло приметно и на слободном новчаном тржишту баш из разлога, што ће новчани заводи, под горе-споменутим законским обавезама, бити принуђени да следе скок званичне есконтне стопе, јер у противном случају они би имали да издрже већу навалу тражилаца кредита,²⁰⁾ који би били привучени његовом јевтином ценом, због чега би обавезе банака порасле, док резерве не би могле да се повећају без штете по њих, с обзиром да оне, ни у ком случају, не би могле пристати да повећају своја расположива ликвидна средства по сразмерно већој цени, него што оне продају кредит. У обрнутом случају реперкусије би биле обрнутог дејства по новчано тржиште, јер би ово било у могућности, да добије код емисионог института потребан кредит.

(3) Међутим, кад је реч о дејству новчаничне банке на брзину оптицаја новца и кредита (V и V_1) много је теже спровести успелу политику стабилизације општег индекса цене, јер одговарајуће брзине оптицаја новца и кредита зависе од навика и обичаја публике или од стицаја прилика у једном моменту. Те навике су у знатној мери један променљив елеменат.²¹⁾ Тако у периоду просперитета, кад је ритам послова много јачи, но обично у фази ниских цена и пословне замрлости, брзина оптицаја је већа, док је у доба кризе много слабија. Исто тако познато је, да је у земљама економски напреднијим и богатијим брзина оптицаја далеко јача, но у земљама привредно заосталим.

(4) Још је теже, при спровођењу политике стабилизације општег нивоа цене, успешно контролисати масу трансакција (T). Све што може један емисиони завод то је, да неутралише варијације у обиму размене добара, променама у маси новца и кредита у оптицају и њихових одговарајућих брзина оптицаја.

На квантитативној теорији новца заснована је и позната формула Keynes-a о стабилизацији општег нивоа цене: $\frac{N}{K + K_1 \cdot R} = P^{22)}$ тј. за стабилизацију општег индекса цене од утицаја су сви елементи с леве стране једначине (маса новца у оптицају, обим размене добара, маса улога и пропорционални ликвидни однос тј.

²⁰⁾ Већа тражња кредита код приватних банака долази пре свега отуда, што дизањем званичне есконтне стопе, кредит постаје скупљи код Емисионог завода, а самим тим и услови за кредит постају тежи.

²¹⁾ Види мишљење A. Aftalion-a: Предавања о квантитативној теорији и њена критика, 1936/37 год., стр. 131, које се не слаже у свему са оним Fisher-а „Консерватизам у навикама света постоји, али не у степену у коме то мисли Fisher“, вели Aftalion.

²²⁾ N је маса средстава плаћања у оптицају тј. укупна куповна моћ, којом публика располаже; K је куповна моћ, коју публика чува при себи, што је условљено навикама и богатством публике; K_1 је куповна моћ, која је у депоу код банака; R су ликвидна средства којима располажу банке у циљу, да парирају евентуално повлачење улога.

N, K, K₁ и R). Но да би се спровела политика стабилизације пропечног нивоа цена емисиони завод мора да дејствује, најпре на масу трансакција и улога, а тек уколико је то практично немогуће дејствоваће на масу ликвидног новца и ликвидни пропорционални однос²³⁾). Међутим реална и ефикасна политика диригованог новца не може се остварити без директног дејства на масу куповне моћи у оптицају и пропорционални ликвидни однос, тј. без стварног дејства на N и R, јер је дејство на масу трансакција и улога много мање ефикасно, с обзиром да су то чиниоци, чије промене зависе од навика публике и углавном су ван домаћаја утицаја централне банке. Дејство на ова два елемента стабилизирајући их, а преко њих и општи ниво цена, није одлучујуће све док варијације остала два чиниоца (масе размене добра и улога) не буду неутралисане, јер варијације елемената K и K₁ имају за резултат да изазову осцилације у општем нивоу цена. То је толико очигледно, да је илузорно и помишљати да ће општи индекс цена бити стабилизиран у пуној мери стабилизацијом масе новаца и ликвидних резерви банака, докле-год варијације у обиму трансакција и масе улога буду слободне тј. док не буду неутралисане. Отуда промишљено и планско дејство на N и R треба да парира могућим флуктуацијама фактора K и K₁; тек њиховим неутралисањем политика диригованог новца постаје реалност.

За успешну политику стабилизације куповне моћи новца потребна је концентрична акција централне банке и Државне благајне фиксирањем интересне стопе државних бонова, купо-продајом злата по одређеној цени и дејством есконтне политике. При томе за критеријум служиће, како новчани, тако материјални и психолошки чиниоци. Као главни је несумњиво општи индекс цена, а поред њега још и индекс производње, интензитет тражње кредита, емисиона политика, стање запослености, маса новчаног оптицаја, курс девизе и стање трговинског и платног биланса, поред других мање важности.

Дакле варијације општег нивоа цена су резултантна читавог низа чинилаца. Отуда политика диригованог новца не може да осигура апсолутну стабилизацију општег нивоа цена, али рационална контрола укупне масе куповне моћи, којом публика располаже, може да пружи у сваком случају бар релативну стабилност у општем индексу цена, што је неоспорно не мала корист по националну привреду.

Према томе између политике, коју заступа Fisher и Keynes нема разлике: обе су примена квантитативне теорије, обе, најзад, заснивају политику стабилизације општег нивоа цена на контроли обима средстава плаћања у оптицају средством манипулисања есконтне стопе емисионог завода. Отуда не само по Fisher-у и Keynes-у, већ по свима доктринарима политике диригованог новца, есконтној политици пријат је главни значај за контролу масе укупне

²³⁾ тј. односно масе ликвидног новца, који банке морају да диферирају према износу својих обавеза.

расположиве куповне моћи. Ипак у том погледу гледишта су финансирана.

Marshall је објаснио, у задњој деценији прошлог столећа, утицај есконтне стопе на општи индекс цена. Он је доказао, да је дејство есконтне стопе одлучујуће по скок цене, с обзиром да се гомилање златних резерви обавља, не директно, већ посредством банака. Захваљујући њему распрострањена је идеја, да је есконтна стопа главни чинилац варијација општег индекса цена дугог трајања, а не цикличних. Есконтна стопа ће увек изазвати промене у општем нивоу цена према томе, да ли је она испод или изнад тзв. „нормалне“ интересне стопе дугог рока, која је апстрактан појам, а поред које разликује Marshall и стварну дугорочну интересну стопу. Пад стварног интереса, на пример због наглог пораста штедње, повлачи за собом пад есконтне стопе. Ако је овај пад у нивоу есконтне стопе толики, да је есконтна стопа испод „нормалног“ интереса, онда ће он изазвати скок у општем нивоу цена. Обрнуто, ако есконтна стопа показује скок изнад „нормалног“ интереса, у изгледу је тада пад општег индекса цена.

Knut Wicksell је прихватио и разрадио теорију Marshala о доминантном дејству есконтне политике на кретање цена. Узрочни однос између варијација есконтне стопе и кретања општег индекса цена претпоставља постојање разлике између апстрактног појма „нормалне“ интересне стопе дугог рока и реалног појма стварне дугорочне интересне стопе. Тзв. нормални интерес је израз равнотеже између понуде и тражње штедње. Ако емисиони завод одржава есконтну стопу испод „нормалне“ интересне стопе резултат ће се показати у привредном полету и скоку цена, одн. догодиће се обрнута појава, чим есконтна стопа пређе ниво „нормалног“ интереса, јер скоком есконтне стопе изнад „нормалног“ интереса профити за зајмотражиоце постају немогући. Разлика ових двеју стопа је мерило профита за тражиоце кредитита.

На тај начин могуће је одржавати високе цене у бесконачност одржавајући есконтну стопу испод „нормалне“ интересне стопе, али зато је потребан новчани систем са „бескрајном еластичношћу“. Савремена организација кредитног система дозвољава само релативну еластичност тј. расподелу кредита само до извесног степена, јер се тешко може неутралисати дејство повећане понуде злата одн. кредита.

Дакле за стабилизацију општег нивоа цена услови су следећи:

- (1) Манипулисање есконтном стопом испод одн. изнад „нормалног“ интереса у циљу изазивања скока одн. пада у општем индексу цена и (2) Стална и несметана могућност расподеле кредита тј. постојање бескрајне еластичности у организацији кредитног система на тржишту новца.

Само испуњењем ова два услова може се спровести успешна политика диригованог новца. Први је услов главни, али други је неопходан. Најглавније је одржавати стално једну одређену разлику између двеју стопа.

Занимљиво је задржати се на могућностима примене ове класичне теорије у разним случајевима, који се у пракси могу појавити. Ако производња злата расте, а понуда добра иде паралелно с њом, манипулисање разликом есконтнте и „нормалне“ интресне стопе дозволиће дириговане цене. У претпоставци, да производња злата премаша производњу добра, потребно је, за успешну стабилизацију општег нивоа цена, да одређена разлика двеју стопа буде већа, но у претходном случају. Разуме се, да ће ова разлика стопа бити већа или мања у сразмери са разликом интензитета двеју производњи. Најзад, ако понуда злата расте, а понуда добра је стална количина, поменута разлика двеју стопа треба да буде још знатно већа, но у ранијим претпоставкама. Очигледно и овде вреди споменути, да ритам повећања понуде злата може бити такав, да разлика не претрпи велики скок. Практично, међутим трећа претпоставка је неодржива из разлога, што су оба чиниоца, понуда злата и добра, у међусобној зависности, јер доиста тешко се да замислити, да би повећана производња злата остала без икаквог одјека на повећање производње добра и да би на тај начин понуда добра била стална количина. Могуће је, ипак, да производња злата буде таква, да дозволи тако снажну инфлацију кредита, да у једном тренутку повећање производње добра у поређењу са обимом кредитних средстава у оптицају буде практично неурачуњиво. Тада је постојао у зарађеним државама после великог рата у мањој или већој мери: с једне стране инфлације ликвидних средстава плаћања (само под режимом принудног курса), а с друге стране „дефлација“ добра услед уништења њихове економске производње, а отуда и скок цена често огроман и са врло честим варијацијама широких амплитуда.

Неки економисти примећују, да је могуће, такође, директно дејство производње добра на цене тј. могуће је постојање велике разлике између понуде злата и понуде добра, при чему се понуда злата може појавити много инфериорнијом од понуде добра. У овом случају, ако новчано тржиште не располаже са дољним новчаним средствима, обарање есконтнте стопе у циљу изазивања скока цена је без великог дејства. Очигледно је, да рационална кредитна политика не сме никако да дозволи толики диспаритет између понуде добра и кредита, јер без штедрог додељивања кредита не би могло ни да дође до повећања у производњи добра, па ни до депресије у општем нивоу цена. Међутим успешна кредитна политика мора стално да има у виду кретање општег индекса цена и индекса економске производње.

У питању директног дејства производње добра на варијације цена може се појавити случај, да производња злата и добра показују исти интензитет тј., да са опадањем производног капацитета жутог метала опада упоредо и производни потенцијал добра. У овом случају цене би биле ван дејства обима производње добра, оне би биле функција производног индекса злата.

Ако би пак индекс производње жутог метала показивао много већи пад од оног у производњи добра одн. кад би први

опадао, а други растао, могло би бити речи о некој промени у општем нивоу цена путем производног индекса добра. Но нестварно је, да обим трансакција може да покажу диспаритет са масом кредита, јер је у природи збивања новчаних појава, да ограничење кредита код ефикасне кредитне политике не може дозволити за дуже време пораст производње добра. Ма колико било очигледно директно дејство масе произведених добара на варијације у општем индексу цена, није мање истинито, да је посредно дејство обима кредита такође од исто толиког утицаја, јер се не може никако порећи међусобни однос масе расположивих средстава плаћања и обима трансакција.

Последња претпоставка, о опадању производног потенцијала злата и сталној производњи добра, изискује исто тумачење, као претходни случај у погледу њене практичне вредности, пошто је производни индекс добра променљив елеменат, који мора бити упливисан осцилацијама куповне моћи широких маса.

На овај начин могуће је контролом кредита, иако релативно, дејствовати, у једном буржоаском економском и социјалном систему, на производњу добра одн. на масу размене добра путем повећања или смањења куповне моћи у оптицају, а преко тога на стабилизацију општег нивоа цена.

Нарочито од рата, због огромних и неправилних варијација у општем нивоу цена, питање њихове стабилизације постаје врло актуелно, јер се веровало, да у послератном периоду промене цена су проузроковачи цикличне депресије одн. просперитета. Отуда есконтна стопа добија и у поратној доктрини огроман значај по политику диригованог новца. Теорија Cassel-a, Keynes-a, Hawtrey-a и Fisher-a су апотеоза тог значаја.

Култу „рација“²⁴⁾ претпостављају они доктрину стабилизације општег нивоа цена, тј. емисиони завод не сме се више руководити стањем својих златних резерви у односу на масу расположиве куповне снаге, већ ће му као регулатор у манипулисању његове есконтне стопе служити кретање општег индекса цена.

Особито за Cassel-а, „промене у општем нивоу цена су одређене у сваком тренутку углавном есконтном стопом“²⁵⁾ Пошто је вредност новца одређена његовом масом у оптицају, стабилизација општег индекса цена се може остварити једино ефикасно, регулисањем масе расположивог новца средством варијација есконтнте стопе. Међутим за спровођење ове политике препрека је златно вазење, јер честе флукутације у нивоу цене жутог метала су елемент несигурности за пословне трансакције. Једини начин за отстранење ове сметње је сарадња емисионих завода у спровођењу политike стабилних цена.

²⁴⁾ The ratio (la ration, die Ration, la Razione) је однос између златних одн. металних резерви Емисионог завода и масе новчаница у оптицају одн. обима свих њених обавеза по виђењу (према савременој доктрини) однос, који је Централна банка у својој емисионај политици морала неотступно да поштује (класична концепција).

²⁵⁾ Види Cassel, Theoretische Sozialökonomie, стр. 433.

Међутим за другу двојицу англо-саксонских економиста дејство есконтне стопе на стабилизацију општег нивоа цена, није потпуно ефикасно без упоредног оперисања политиком на слободном тржишту (Open Market Policy) тј. стабилизација цена је могућа тек дејством на дугорочну интересну стопу, јер обарањем есконтне стопе треба да се изазове појачана активност на новчаном и финансијском тржишту одн. на тржишту вредносних хартија, чиме би политика на отвореном тржишту била омогућена.²⁶⁾ Тиме би била омогућена политика бескрајног кредитирања тзв. политика „претеране интервенције“ на слободном тржишту тј. политика сталне и непрекидне куповине финансијских хартија све дотле, док не би био изазван толики пад ефективне интересне стопе, да би њена разлика са „природном“ („нормалном“)²⁷⁾ интересном стопом довела до неизбежног скока општег индекса цена.²⁸⁾ Циљајући на обарање дугорочне интересне стопе интервенцијом на финансијском тржишту, централна банка тиме изазива и пад краткорочног интереса и тако дејством на тржишту капитала производи одговарајуће дејство и на новчано тржиште, што се објашњава недовољном ефикасношћу пада есконтне стопе на новчаном тржишту. Отуда свака инфериорност ефективне интересне стопе према „природној“ доводи до скока у нивоу цена и обрнуто свака њена супериорност изазива пад цене.

Кредитна политика је досада заслужила сваку критику, јер се руководила критеријумом израженим у индексу златних резерви емисионог завода и курса девизе. Баш због тога, слањајући се на ове индиције, дејство кредитне политike је увек било у задоцњењу према стварној ситуацији на новчаном тржишту, тако да је емисиони завод могао само да региструје одигравање феномена, остављајући их њиховој слободној игри, без могућности да њима влада. Даље, не индекс златних резерви, већ општи индекс цена са свима факторима интензитета пословања и економске активности уопште треба да буде полазна тачка за спровођење рационалне кредитне политike једне централне новчане установе.

Политика „рација“ нема у данашње доба, после свих поремећаја у феномену новца, никаквог основа постојања, те према

²⁶⁾ На овај начин, услед појачане тражње дугорочних папира њихов курс ће показати скок, а њихова интересна стопа, следствено, кретаће се у смислу пада.

²⁷⁾ Као код њихових претходника, и код англо-саксонских економиста срета се разлика између „природне“ интересне стопе, која изражава, као апстракција, равнотежу понуде и тражње новца и ефективне, која у нормалним приликама не отступа од „природне“, али чим наступи поремећај у равнотежи штедње и пласмана, ефективна интересна стопа осцилира испод или изнад „природне“ тј. понуда новца је већа одн. мања од тражње.

²⁸⁾ Реч је о стабилизацији општег индекса цена у смислу његовог скока, јер је главни предмет свих настојања економиста да омогуће привредни пропреритет, чији су израз високе цене. Отуда тенденција за сузбијање ниских цена поразних по дужнике. Такав је био циљ америчке монетарне политике после кризе од 1929. год.: изазвати скок цена (нарочито земљорадничких производа, који су претрпели највећи пад), а у циљу девалвације једног дела дуга широких маса.

томе, не може служити ни као регулатор кредитне политике, с обзиром да се кроз општи индекс цена који изражава стварну економску ситуацију у земљи, а најмање кроз стање златних резерви емисионог завода, може постићи економски оптимум тј. рационално и планско развијање свих продуктивних снага у земљи у циљу добијања што је могуће већег приноса.

У С.А.Д. политика стабилизације општег нивоа цена нашла је свог израза у доктринарним излагањима Irving Fisher-а о долару роби (commodity dollar). Док је раније, код слободног долара, чија је вредност била подложна којунктурним варијацијама, његова куповна моћ била променљива, дотле је његова законска тежина претстављала сталну величину. Fisher налази, да такво стање не одговара стварној ситуацији тржишта робе одн. цена, јер, кад се у једном моменту за 1 долар, на пример, купује 2 кгр. жита, а после извесног времена само 1,5 кгр. истог жита, док је међутим законска златна тежина долара остала у оба случаја иста, онда је очигледно, да маса његове златне подлоге не одговара његовој стварној куповној снази. Тај парадоксалан феномен у природи новчане јединице Fisher тежи да отстрани помоћу фикције о долару роби, чија је куповна моћ изражена у променљивој маси производа. Уместо варијација у куповној моћи долара и његове сталне златне масе мора се проузроковати обрнут процес: куповна моћ домаће новчане јединице стабилизираће се, док ће њена златна тежина постати променљива. У том циљу, да би фиктиван долар могао да служи, као сртство размене добра, добија он еквивалент у злату, који је променљив према осцилацијама општег индекса цена. Чим би општи ниво цена показао скок, знак да је куповна моћ долара у опадању, власти би повећале, у сразмери са падом куповне снаге, златну масу домаће новчане јединице. Обрнуто са падом општег нивоа цена морала би се у одговарајућој сразмери смањити законска тежина златног долара. У оптицају у циљу уштеде жутог метала, не циркулише ефективно злато, већ папирни новац. Повучени ефективни златни долари тзв. виртуелни долари су само подлога папирних долара. Сем тога, промене у златној тежини долара означавају истовремено и варијације у цени злата, тако да, кад метална садржина долара расте, у једном датом моменту, цена злата ће бити у паду у истој сразмери.

Fisher је неоспорно тачно открио, у чему је парадокс у размени добра у једном новчаном систему, али питање је, колико куративно његова теорија у пракси има изгледа на успех.

Да ли је потпуно ефикасан Fisher-ов систем диригованог долара за стабилизацију општег индекса цена? Ако би остали свет одговорио на девалвацију одн. ревалоризацију долара истом мером, зар дејство диригованог долара не би било промашено? Уосталом, да ли је баш сигурно, да ће стабилизација општег нивоа цена дозвести до стабилизације појединачних цена?

Неки економисти мисле, да политика стабилизације општег индекса цена одговара политици сталне инфлације са свима њеним несрећним последицама. Међутим тешко је сложити се са овим

гледиштем. На добро организованом новчаном тржишту, где емисији завод стварно игра улогу регулатора у понуди и тражњи сретства плаћања, политика контроле кредита, спровођена према кретању општег индекса цена, мора имати своје жељено дејство. Таква политика мора бити заснована на манипулисању званичном есконтном стопом и на интервенцијама на тржишту капитала, дајући могућности централном новчаном заводу, да регулише обим ликвидних средстава плаћања према тренутним земаљским економским потребама.

У том циљу Jean Filippi предвиђа поштовање следећих начела: 1) У оптицају циркулишу само новчанице; 2) Купо-продаја злата је слободна; 3) Неопходна потреба установљења званичног индекса цена; 4) Златна садржина долара има се регулисати према овом индексу.²⁹⁾

Разуме се, при спровођењу политике контроле кредита није важно једино водити рачуна о линији општег нивоа цена, већ још и о узроцима варијација у том нивоу, да ли су ти узроци општи или локални, сталног или привременог карактера. Очигледно је, да ће та политика бити упливисана дејством ових узрока тако, да ће она бити сасвим другог правца у присуству универзалних и константних фактора осцилација општег индекса цена, него што ће то бити у случају локалних и привремених узрока.

Теоријом Fisher-а инспирисана је новчана политика Федералних банака одн. њихове централе (Federal Reserve Board) нарочито од 1928. године. Ова политика контроле кредита својим дејством кроз есконтну и политику куповине и продаје финансијских папира, регулисала је обим средстава плаћања у оптицају према варијацијама индекса економских и финансијских потреба земље извршених у општем нивоу цена. Убудуће златне резерве при своме уласку у земљу имале су бити неутралисане у своме дејству на новчани и кредитни систем. У том смислу Federal Reserve Board од 1921, али нарочито после кризе од 1929, спроводи планску неутрализацију увезеног злата путем политike стерилизације, што не значи, да је злато било непродуктивно затворено у подруму Федералних банака, већ само доказује, да златне резерве нису у пуној мери, онако како то закон предвиђа, употребљене за стварање кредита.

Организацијом банкарског система у С.А.Д. систем кредита дозвољава умножавање резерве од 35 долара на 100 долара кредита за Федералне банке одн. на 1000 долара за чланове Федералних банака тзв. members bank. Значи једна федерална банка имајући у резерви 35 долара у злату сме по закону да додели кредит од 100 долара одн. да за толико прими улога. Члан Федералне банке може на основу 100 долара злата, које има у депоу код Федералне банке да изда кредита до износа од 1000 долара,³⁰⁾ 35 долара злата дакле служе стварању кредита за 1000 долара.

²⁹⁾ Cf. Filippi, *Stabilisation des prix*, (Etats-Unis), стр. 27.

³⁰⁾ У обзор је узет просечан пропорционални однос за чланове Федералних банака у погледу њихових резерви и волумена кредита.

Чланови Федералних банака могу гарантовати своје кредите ефективним златом датим у депо Федералним банкама, али могу исто тако и кредитима добијеним од њих на основу есконта трговачких папира.

Да би било онемогућено искоришћавање нагомиланог злата (повећање златних резерви од 1920—1927 год. је изнело близу 2 милијарде, а од тада тај се износ увишестручио) у пуној мери, што би довело до инфлације кредита (оптицај новчаница може да се занемари, пошто је реч о земљи, где се 4/5 укупног износа плаћања извршује путем чека) Federal Reserve Board у сагласности са властима предузео је у том смислу потребне мере: 1) Издавање папирних долара плативих у злату мора бити покривено са 100% злата тј. сваки папирни златни долар има своју гарантију у ефективном златном долару.; 2) Законско златно покриће је повећано од 40% на 70%, па чак и на 80%.

Исти се циљ хтео постићи у спровођењу политике контроле кредита мерама донетим јула 1936 год. и почетком 1937 год., тј. неутралисати дејство увезеног злата на масу кредита и следствено на општи индекс цена.

Ово су, дакле, елементи и суштина проблема стабилизације општег нивоа цена у теорији и пракси. Покрет дириговања одн. рационализације све више обухвата економски домен: са производње одн. рационализације упослене радне снаге прелази се и у област монетарних феномена. Разуме се, средства се разликују у оба случаја, она су својствена једној или другој интервенцији, узроци такође, али је циљ исти и у једном и у другом случају. дириговати у циљу рационализације. Уосталом то потпуно одговара историском развоју државног интервенционизма, чија се важност све више испољавала, уколико се изражавала тежња ка појачању материјализацији животних услова у друштву. Економски либерализам уступа место етатизацији многих приватно-правних манифестија. Диригован новац је само беочуг у овом процесу и један од најважнијих.

Литература. — Bonnet, *Expériences monétaires contemporaines*, 1926; — Keynes, *Réforme Monétaire*, 1924; — Cassel, *Theoretische Sozialökonomie*, 1918; — Cassel, *Post-War Monetary Stabilisation*, 1928; — Cassel, *Das Stabilisierung*, 1926; — Aftalion, *Théories quantitatives de la monnaie*, (cours de doctorat, 1936/37); — Schröder, *Die Kaufkraft des Geldes Kritik der Formulierung der Quantitätstheorie*, 1922; — Hawtrey, *Monetary Reconstruction*, 1926; — Fischer, *Pouvoir d'achat de la monnaie*, 1926; — Fischer *Stabilizing the Dollar*, 1920; — Fischer, *Illusion de la monnaie stable*, 1929; — Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, 1928; — Léroy-Beaulieu, *Traité théorique et pratique d'Economie Politique*, 4 vol., 1907; — Tismer, *Die Stabilisierung des Geldwertes*, 1930; — Simmel, *Philosophie des Geldes*, 1907; Keynes, *Official Papers by Alfred Marshall*, 1926; — Wicksell, *Geldzins und Güterpreis*, 1898.