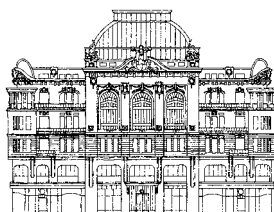


ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

Зборник радова



SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES
Economic Sciences Committee

ECONOMIC SCIENCES COLLECTION
Book XIV

ECONOMIC CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES

Proceedings
of the Conference
CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES
held at SASA on April 20, 2010

Accepted for Publication at the 10th Session of the Department of Social Sciences
of the Serbian Academy of Sciences and Arts, held on December 14th, 2010
after being reviewed by
Corresponding Member Časlav Očić, University Professors Oskar Kovač,
Mladen Kovačević,
Ljubomir Madžar, Blagoje Babić, Milovan Mitrović, Đorđe Popov and Rajko Bukvić

Editor
Academician
ČASLAV OCIC

BELGRADE
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА
Одбор за економске науке

ЕКОНОМСКИ ЗБОРНИК
Књига XIV

ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

Зборник радова
с научног скупа
КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ
одржаног у САНУ 20. априла 2010. године

Примљено на 10. скупу Одељења друштвених наука
Српске академије наука и уметности 14. децембра 2010.
на основу реферата
дописног члана Часлава Оцића, универзитетских професора Оскара Ковача,
Млађена Ковачевића, Љубомира Маџара, Благоја Бабића,
Милована Митровића, Ђорђа Попова и Рајка Буквића

Уредник
академик
ЧАСЛАВ ОЦИЋ

БЕОГРАД
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА
Одбор за економске науке

SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES
Economic Sciences Committee

**ЕКОНОМСКА КРИЗА:
ПОРЕКЛО И ИСХОДИ**

**ECONOMIC CRISIS:
ORIGINS AND OUTCOMES**

Припрема Layout
Љубица Танасковић Ljubica Tanasković

Превод с енглеског English translation
Александар Павић Aleksandar Pavić

Штампа Printed by
Штампарија Издавачке фондације Štamparija Izdavačke fondacije
Архиепископије београдско-карловачке Arhiepiskopije beogradsko-karlovačke
Краља Петра Првог 5, Београд Kralja Petra Prvog 5, Belgrade

Тираж Circulation
200 примерака 200 copies

© ©
САНУ, Београд, Србија SASA, Belgrade, Serbia

САДРЖАЈ CONTENTS

ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

Часлав Оцић

1

УВОДНА ИЗЛАГАЊА INTRODUCTORY LECTURES

ВЕЛИКА ЕКОНОМСКА КРИЗА 7 THE GREAT ECONOMIC CRISIS
И ДРЖАВНА ИНТЕРВЕНЦИЈА AND STATE INTERVENTION
У МЕЂУРАТНОЈ ЈУГОСЛАВИЈИ IN INTERWAR YUGOSLAVIA
Смиљана Ђуровић Smiljana Đurović

ГЛАВНИ ИЗАЗОВ СВЕТСКОЈ 27 THE MAIN CHALLENGE TO THE WORLD
ПРИВРЕДИ: ИСЦРПЉИВАЊЕ ECONOMY: EXHAUSTION OF THE
„ЕВРОПСКЕ ВРСТЕ РАЗВОЈА“ „EUROPEAN TYPE OF DEVELOPMENT“
Благоје С. Бабић Blagoje S. Babić

ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ HISTORY

ПРВЕ ТРИ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ 51 THE FIRST THREE BANKING CRISES
У СРБИЈИ ДО 1914. IN SERBIA BEFORE 1914
Биљана Стојановић Biljana Stojanović

ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА 71 ECONOMIC POLICY
И КОНЈУНКТУРА У ЈУГОСЛАВИЈИ, AND MARKET CONDITIONS
1919–1925. IN YUGOSLAVIA, 1919–1925
Бошко Мијатовић Boško Mijatović

АГРАРНА КРИЗА 91 AGRARIAN CRISIS
У СРБИЈИ, 1925–1935. IN SERBIA, 1925–1935
Момчило Исић Momčilo Isić

МЕЂУРАТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ 101 INTERWAR INVESTMENTS
У ЈУГОСЛОВЕНСКУ ИНДУСТРИЈУ IN YUGOSLAV INDUSTRY

И ХРВАТСКО-СЛОВЕНАЧКА ПРОПАГАНДА Слободан Вуковић		AND CROATIAN-SLOVENIAN PROPAGANDA Slobodan Vuković
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ		THEORY
ТЕОРИЈЕ КРИЗЕ – КРИЗА МОДЕРНИХ ТЕОРИЈА Александар Саша Гајић	115	CRISIS THEORIES – THE CRISIS OF MODERN THEORIES Aleksandar Saša Gajić
СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА Оскар Ковач	127	THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS Oskar Kovač
МОГУЋИ УЗРОЧНИЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Љубомир Маџар	141	CONUNDRUM OF THE PRIME MOVERS OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS Ljubomir Mažar
ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОУКЕ ЗА ЕКОНОМСКУ ТЕОРИЈУ И ПОЛИТИКУ Исидора Љумовић и Мирослав Н. Јовановић	159	ECONOMIC CRISIS: LESSONS FOR ECONOMIC THEORY AND POLICIES Isidora Ljumović and Miroslav N. Jovanović
ПАРАДИГМЕ ТУМАЧЕЊА И СТРАТЕГИЈЕ ИЗЛАСКА ИЗ КРИЗЕ 2008. Вера Вратуша	173	THE CRISIS OF 2008: PARADIGMS OF INTERPRETING AND STRATEGIES OF OVERCOMING Vera Vratuša
КРИЗА: НЕОЛИБЕРАЛНА ДИЈАГНОЗА – КЕЈНЗОВСКА ТЕРАПИЈА? Бранка Бујишић	193	CRISIS: NEOLIBERAL DIAGNOSIS – KEYNESIAN THERAPY? Branka Bujišić
СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: ЈЕДНО ВИЂЕЊЕ Драгана Митровић	201	THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS: ANOTHER VIEW Dragana Mitrović
САВРЕМЕНА ЕКОНОМСКА КРИЗА: „АУСТРИЈСКО“ ОБЈАШЊЕЊЕ Божо Стојановић	217	THE CURRENT ECONOMIC CRISIS: THE “AUSTRIAN” EXPLANATION Božo Stojanović
ИСТОРИЈСКИ УСУД КАПИТАЛИЗМА: КРИЗА КАО ПОСЛЕДИЦА НЕКОНТРОЛИСАНОГ РАСТА Борис Н. Кршев	231	LE DESTIN HISTORIQUE DU CAPITALISME: LA CRISE EN RAISON D’UNE CROISSANCE INCONTRÔLÉE Boris Kršev

С В Е Т	2 4 5	W O R L D
КРИЗА И/ИЛИ НЕНАУЧЕНЕ ЛЕКЦИЈЕ? Ђорђе Попов	245	CRISIS OR AN (UN)LEARNED LESSON? Đorđe Popov
ПОРЕКЛО АКТУЕЛНЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Хасиба Хрустић	259	ROOTS OF THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS Hasiba Hrustić
КРИЗА И КОНВЕРГЕНЦИЈА Живота Ђорђевић	275	CRISIS AND CONVERGENCE Života Đorđević
ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАО УЗРОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗЕ Рајко Буквић и Часлав Оцић	277	ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАК ИСТОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗИСА Рајко Буквич и Часлав Оцић
НЕМОЋ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ У УСЛОВИМА СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ И ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Ђорђе Ђукић	293	THE POWERLESSNESS OF MONETARY POLICY UNDER THE CONDITIONS OF THE GLOBAL FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS Đorđe Đukić
ГЕНЕЗА И ПОСЛЕДИЦЕ КРИЗЕ: ГЕОПОЛИТИЧКИ АСПЕКТ Драгомир Анђелковић	307	GENESIS AND CONSEQUENCES OF THE CRISIS: THE GEO-POLITICAL ASPECT Dragomir Anđelković
УЗРОЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ И ЊЕНЕ ГЕОПОЛИТИЧКЕ ПОСЛЕДИЦЕ Горан Николић	327	CAUSES OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND ITS GEOPOLITICAL CONSEQUENCES Goran Nikolić
Т Р А Н З И Ц И Ј А И С Р Б И Ј А		T R A N S I T I O N A N D S E R B I A
УЗРОЦИ ДУБОКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ Млађен Ковачевић	339	CAUSES OF THE DEEP ECONOMIC CRISIS IN SERBIA Mladen Kovačević
ЕФЕКТИ КРИЗА У СРБИЈИ Снежана Грк	363	EFFECTS OF THE SERBIAN CRISIS Snežana Grk

СВЕТСКОСИСТЕМСКИ АСПЕКТИ КРИЗЕ И СРБИЈА Слободан Антонић	379	WORLD-SYSTEMIC ASPECTS OF THE GLOBAL CRISIS AND SERBIA Slobodan Antonić
АКТУЕЛНА СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ТРАНЗИЦИОНА РЕЦЕСИЈА: ИСКУСТВО СРБИЈЕ Властимир Вуковић	391	THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND THE TRANSITION RECESSION: SERBIA'S EXPERIENCE Vlastimir Vuković
ПОСЛЕДИЦЕ ПРОДАЈЕ ТЕЛЕКОМУНИКАЦИОНЕ ИНФРАСТРУКТУРЕ Александра Смиљанић	405	THE SALE OF THE SERBIAN TELECOMMUNICATIONS INFRASTRUCTURE Aleksandra Smiljanić
СРПСКО ДРУШТВО: КРИЗА, СУКОБИ, РАЗАРАЊЕ И ОПОРАВАК Милован М. Митровић	421	SERBIAN SOCIETY: CRISIS, CONFLICTS, DEVASTATION AND RECOVERY Milovan M. Mitrović
НЕДОСТАЦИ СИСТЕМА КАО ПРЕТЕЖНИ ИЗАЗИВАЧ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ (2007–2010) Маринко Бошњак	439	SYSTEMIC SHORTCOMINGS AS A PRIMARY CAUSE OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS (2007–2010) Marinko Bošnjak
ПОСЛЕДИЦЕ ЗАКЉУЧИВАЊА СПОРАЗУМА О СТАБИЛИЗАЦИЈИ И ПРИДРУЖИВАЊУ СРБИЈЕ ЕУ Дејан Мировић	451	CONSEQUENCES OF THE STABILIZATION AND ASSOCIATION AGREEMENT BETWEEN SERBIA AND THE EU Dejan Mirović
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ГЛОБАЛИЗАЦИЈСКИ РИЗИЦИ У БАНКАРСКОМ СЕКТОРУ СРБИЈЕ И РЕГИОНА Бранко Урошевић	459	ECONOMIC CRISIS AND GLOBALIZATION RISKS FACING THE BANKING SECTOR OF SERBIA AND THE REGION Branko Urošević
ЕКОНОМИКА ПОСТСОЦИЈАЛИСТИЧКОГ ЗДРАВСТВА Здравко Шолак	469	ECONOMICS OF POST-SOCIALIST HEALTH CARE SYSTEM Zdravko Šolak

ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

ЧАСЛАВ ОЦИЋ

ШТА ЈЕ КРИЗА?

Загорски сељак Мика Брезовачки 1931:

Каква је та година деветстотридесетпрва! [...]

Такве још није било! [...]

Госпон биљежник – ... – јели ви знате, кај је то криза? [...]

Криза – ... – то вам је, кад ја својег јунца десет пута терам на сејем, а немрем га продати! ... То се зове, бумо рекли, криза! То је моја криза, али то бу и опћинска криза, јер ја небум могел платити својих, бумо рекли, дажбаина! ...

Славко Колар, *Ми смо за љравицу*, Загреб 1936; приповетка „Криза“.

Мајко, зашто је хладно у нашој соби? – Јер нема угљена, сине. – А зашто нема угљена? – Јер тата нема посла. – А зашто тата нема посла? – Јер има превише угљена.

Иван Дончевић, *Људи из Шушњаре*, Загреб 1933.

Да ли простодушна народска (данас је у моди да се каже: популистичка) дефиниција кризе као економске микро-макро *инконируенције* (огромних социјалних, психолошких и моралних трошкова) коју загорски сељак Мика Б. предочава *Јосион биљежнику* 1931. (у јеку Велике кризе) има универзално значење? Које, дакле, важи и за СЕКУ 2008.

Да ли Мајчин опис *нарушавања равнотеже кайиџала и рада* које резултира кризом хиперпродукције представља опште – *йарадоксолошко* – објашњење феномена?

Да ли је криза циклички *йроцес* („логика историје“ *на делу*) или „линеарни“ „диктат“ (*йројект*), тј. историјски инжењеринг, „практични идеализам“ куденхоф-калергијевског типа у коме ће после сламања традиционалних друштава, у постхуманој будућности киборзи заменити Мику Брезовачког и Мајку.

Која је природа најновије глобалне кризе? Да ли је она традиционални конјунктурни феномен или специфична дотад незабележена (готово уникатна) структурна појава?

Да ли је у питању само максимална, али ипак људска, *ауга сафра фамес* (проклета пожуда за новцем) или много амбициозније претензије глобалних демијурга: стварање новог човека или – постчовека?

ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА

Та торба је рукопис зборника *Економска криза: порекло и исходи*. Последњих 6–7 година она је свом тежином притискала савест уредника овог зборника.

Почетком 2010. године у Кнез Михаиловој 35 – на иницијативу чланова Одбора за економске науке САНУ и чланова Друштва за привредну историју – др Смиљана Ђуровић, председница тог (тек основаног) Друштва, проф. др Благоје Бабић, Часлав Оцић, председник поменутог Одбора и научни саветник београдског Института за међународну политику и привреду, састали су се да усагласе нацрте образложења за разговора за округлим столом о светској економској кризи. Тада су не мали број економиста и већина политичара сматрали да је криза већ на издисају. Врло брзо, међутим, очекивања да ће та криза врло кратко трајати почела су да бледе: прва фаза оптимизма потопљена је таласом скепсе – криза се манифестовала као појава дугог трајања. Откуд сад тај (својеврсни) *neverendum*? На то су, поред осталог, требало да одговоре учесници расправе за округлим столом

на тему

ПОРЕКЛО И ИСХОД КРИЗА

Расправу је 20. априла 2010. године у САНУ организовао Одбор за економске науке САНУ у сарадњи с Друштвом за привредну историју у оквиру следећих тематских целина:

УВОДНА ИЗЛАГАЊА	СВЕТ
ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ	КРИЗА, ТРАНЗИЦИЈА, СРБИЈА
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ	ЗАКЉУЧЦИ И ПРЕПОРУКЕ

После расправе учесници су имали на располагању месец дана да зголове саопштења за зборник радова који је требало да се појави под истим називом као и априлски скуп. У међувремену, Европска академија економских наука и Европски центар за мир и развој УН подстакнути динамичном и корисном априлском расправом у САНУ одлучили су да у октобру 2010. организују округли сто на тему

ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

као својеврсни продужетак и допуну априлског скупа одржаног под кровом САНУ. Овај скуп је требало да скрене пажњу на могућа европска решења глобалне економске кризе. Модератор априлског скупа је замољен да сачини тезе за разговор на овом скупу. Он је (инкорпоришући и тезе с априлског скупа, пре свега, онај део чији је аутор био Благоје Бабић) крајем априла 2010. то и учинио:

Тезе за разјавор на тему
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

ПОРЕКЛО И ПРИРОДА КРИЗА

Феноменологија кризе/а
Друштвена и економска димензија
Природа економских поремећаја: рецесија, криза, депресија, ...
Криза хиперпродукције или криза хиперпотрошње?
Кризе тржишне привреде или кризе капитализма?
Универзалне карактеристике – макрорегионалне специфичности?
„Транзиција“ и криза

ПОГЛЕД УНАЗАД

Хронологија криза (привредне кризе у 19. веку; привредна криза 1920–1921. године, Велика економска криза 1929–1933. године; криза стагфлације 1970-их година; енергетска криза 1974; финансијска криза у САД 1987. године и њен одраз на светску привреду; привредна криза у Јапану 1990-их година и поуке за економску политику; Светска криза 2007/8–...): сличности и разлике у узроцима, последицама и антикризним мерама. Спонтани и „плански“ (?) карактер криза.
Могу ли се данас извући неке поуке из ранијих кризних догађања?

ОБЈАШЊЕЊА КРИЗА – РАЗУМЕВАЊЕ ДАНАШЊЕ
СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Теорије привредних циклуса (неокласична школа, кејнзовска школа, марксистичка школа, аустријска школа)
Кондратјевљева теорија дугих таласа
Геокономско виђење економске кризе

УПРАВЉАЊЕ КРИЗАМА

Мере текуће (националне или макрорегионалне) економске политике
Улога међународних финансијских институција и геокономских блокова у управљању кризом
Ривалство или сарадња: аутаркија или светска привреда?

ИСХОД(И) КРИЗА

Криза и промене економско-социјалне структуре становништва
Политичке (глобалне и макрорегионалне) импликације економске кризе
Криза и (не)дељивост безбедности
Криза и интеграциони процеси у Европи

ПОГЛЕД УНАПРЕД

Путеви и методи опоравка од кризе
 Временски хоризонт(и) опоравка: кратак, средњи и дуги рок (монетарна, фискална и развојна политика)
 Једно и јединствено глобално решење?
 Макрорегионална („блоковска“) комбинована решења?
 Субевропска и евроазијска решења
 Европска решења у поређењу с америчком антикризном политиком, руским антикризним програмом и кинеском стратегијом превазилажења кризе
 Могући (европски) сценарији изласка из кризе (Европа 2020)
 Институционалне реформе и излазак из кризе
 Социјални субјекти динамизације будућег привредног развоја – главни чиниоци изласка из кризе

С обзиром на то да се врло брзо показало да нема услова за организовање (међународног) октобарског скупа, модератор априлског скупа узео је слободу да свим учесницима тог скупа пошаље и тезе за планирани октобарски скуп, као својеврсни подсетник, али и путоказ, којим се унеколико проширују и разбокорављају првобитни оквири зборника зацртани горе наведеном шестоделном структуром априлског скупа. То је имало врло позитивно дејство тако да се до краја 2010. на столу уредника зборника нашло тридесетак – редигованих и рецензираних – квалитетних радова, спремних за прелом и штампу.

Тада нико није није могао ни да сања и да ће и зборник о кризи упасти у кризу – кризу објављивања. Покушало да завлада ледено доба постистине, па је и овај наш зборник био жртва замрзавања. Чекање на штампање зборника ипак се није претворило у *neverendum*, тако да су повољне климатске промене у 2018. створиле прилику да се овај сада већ времешни научноистраживачки подухват – издржавши на најбољи могући начин пробу времена – публиковањем приведе крају.

Насупрот томе, изгледа да су слаби изгледи да за нашег живота видимо крај светске економске кризе. Криза је фактички постала перманентно (у сваком случају хаотично) стање на које се треба привикавати. Како? Одговор на ова и друга бројна „кризолошка“ питања могао би да пружи скуп који Одбор за економске науке САНУ планира да организује 2019. године под насловом

СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: 10 ГОДИНА ПОСЛЕ

Ово је први позив за учешће на том скупу.

ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА И КОНЈУНКТУРА У ЈУГОСЛАВИЈИ, 1919–1925.

БОШКО МИЈАТОВИЋ

Центар за либерално-демократске студије, Београд, Србија

putnik92@gmail.com

САЖЕТАК: Политичке тешкоће после стварања Краљевине СХС довеле су до споре изградње државних институција, што је изазвало финансијску кризу. Буџет је финансиран привременим уредбама, порези слабо прикупљани, буџетски дефицит, новчана маса и инфлација су расли. Тек од 1922–1923. године почиње стабилизација државних финансија, престанак задуживања код Народне банке и јачање курса динара. С друге стране, инфлациона ликвидност подстакла је привредну конјунтуру, али ју је укочила стабилизација током 1924–1925. године.

КЉУЧНЕ РЕЧИ: буџет, инфлација, курс, порези, Стојадиновић

По уједињењу Краљевине Србије и Краљевине Црне Горе с територијама бивше Аустроугарске монархије 1. децембра 1918. требало је изградити и консолидовати ново уређење. Већ се први задатак – доношење устава земље – показао као тежак за новонасталу државу, а због политичке, идејне и националне поцепаности. Устав је донет тек средином 1921. године, после великих мука и политичких маневара.

Неповољне политичке прилике свакако су утицале и на спору и отежану изградњу економских институција. Три од њих су биле основне: прво, изградња новог фискалног система, који је требало да омогући нормално финансирање државних потреба; друго, стварање јединствене валуте, која би омогућила интеграцију тржишта у Краљевини и којој је још требало обезбедити стабилност разумном монетарном политиком или неким другим аранжманом (на пример, златним стандардом); и треће, економски односи с иностранством.

Поред тога, требало је водити економску политику (фискалну, монетарну, курсну), што у таквим приликама свакако није било лак задатак.

КРИЗА ДРЖАВНИХ ФИНАНСИЈА ПОСЛЕ I СВЕТСКОГ РАТА

Новостворена Краљевина СХС од самог почетка запала је у тешку кризу државних финансија. Порези су слабо наплаћивани у првим поратним месецима и годинама, а државне потребе тражиле су своје. Узрок кризе налази се у

неповољним последицама које државно уједињење тако разнородних крајева са собом доноси, али и у лошим политичким приликама у земљи. На територији новостворене државе није у првим годинама успостављен јединствен порески систем који би обезбедио државне приходе за задовољење државних потреба, већ је углавном наставило да функционише старо законодавство бивших држава, а до доношења устава Краљевине СХС, односно до доношења закона који ће, на основу устава, важити за целу државну територију. Тада усвојено начело било је да нова држава има права да, пре усвајања устава, донесе само оне прописе од којих зависи њена егзистенција; а веровало се да недоношење пореских закона или државног буџета не угрожава егзистенцију државе. У Словенији и Далмацији важило је аустријско законодавство, у Хрватској, Славонији и Војводини мађарско, док је Босна и Херцеговина била засебно управно подручје под руководством заједничког министра финансија Аустроугарске. Србија и Црна Гора имале су своје предратно буџетско и пореско законодавство.

Током 1919. покрајине су наставиле да троше сопствене приходе, а државна организација Краљевине СХС изграђивала се постепено. Нова министарства за војску, унутрашње послове, социјалну политику, обнову и исхрану, аграрну реформу и друга створена су и тражила су финансирање друштвених потреба. Како је централна власт спорије преузимала приходе од покрајина и стварала своје, то се јавила нужност задуживања. Први буџет расхода за 1919/20. планиран је маја 1919. на 1,59 милијарди динара (у две валуте: 1,29 милијарди српских динара и 1,05 милијарди аустроугарских круна). Део расхода предвиђен је за централну управу која се стварала (врховна државна управа, војска, спољни послови, пошта и телеграф, исхрана и обнова, саобраћај, итд.), а други део за покрајинске управе, које су наставиле да функционишу по старом. Приходи су планирани у висини од 800 милиона динара. Очекивани је дефицит од 0,88 милијарди динара, а стварни, већи дефицит од око 1,8 милијарди¹ покривен је из позајмице од Француске и Енглеске од 50 милиона франака, 20% задржаних круна приликом размене за динаре, задужењем код Народне банке које је достигло 1,20 милијарди динара, 300 милиона круна позајмљених у Бечу и боновима од 3% и 6% издатих током 1919. године.

У то време, као и у претходној историји државних финансија Србије, често се помињао вапај барона Луја: „Дајте ми добру политику, даћу вам добре финансије!“. И стварно, државне финансије су наличје државне политике и када је ова друга у проблемима, онда и она прва грца. Милан Стојадиновић је то лепо описао: „Погледајмо само догађаје у нашој земљи за последње две године. Из једне кабинетске кризе ишло се у другу; партијска поцепаност и неслагања потпуно су биле паралисале рад парламента; владало се уредбама и решењима министарског савета. То је политика. А финансије? Ништа друго до верно огледало оног првог. Нерад, хаос, огроман буџетски дефицит, несносна ажија.”

¹ Први завршни рачун државног буџета урађен је тек за 1924/25. годину, тако да се за претходне године морамо ослонити на калкулације др Славка Шећерова, члана финансијског одбора Скупштине, изнете у [Наше финансије 1918–1925, 1926].

[Стојадиновић 1921: 21]. У жару тешке политичке борбе, ниједна влада није сме-ла, а ни хтела, да угрози своју популарност увођењем нових пореза или строгом наплатом постојећих, већ се опредељивала за најлакшу тактику – задужење код Народне банке. Није чудно ни што је реформа непосредних пореза извршена тек десет година по уједињењу (1928), иако су сви говорили како је порески систем и неподношљив и неправедан. Уз то, порези су делимично уједначава-ни тако што су укидани у оним покрајинама у којима постоје, а не увођењем у оне покрајине у којима не постоје. Демагогија је надјачавала државне интересе. Ниједна странка није имала довољно ауторитета да предузме непопуларне по-тезе, како су то учинили Лаза Пачу и Радикална странка у Србији 1904, године, на пример, када су увели ванредни прирез од 40% како би санирали државне финансије. Да политика и непосредно кошта доказао је Никола Пашић, када је испуњавао жеље муслимана из Босне и јужне Србије и земљорадника из Сло-веније, а на терет државне касе, е да би их тим митом придобио да гласају за видовдански устав.

Услед политичких неприлика, ниједан буџет годинама није регуларно усвојен у скупштини, већ се буџетирало кроз привремене законе (1919–21) и кроз тзв. дванаестине, тј. месечне износе дозвољених прихода, који су обично накнадно повећавани. За 1920/21. предвиђен је буџет од 3,99 милијарди расхода и 3,88 милијарди прихода. Дефицит је био знатно већи (око 1,3 милијарде) и покривен је задужењем код Народне банке и преношењем обавеза у следећи пе-риод. Ниво задужења државе код Народне банке достигао је 31. маја 1921. 3,49 милијарди динара и састојао се од 1,2 милијарди за буџетску 1919/20, 1,25 мили-јарди за замену крунских новчаница и 1 милијарду за буџетску 1920/21. годину.

Ни то није био крај. До почетка 1922. године држава се задужила за још 1,15 милијарди динара. Сва та задужења узета су као редовни или ванредни кредити Народне банке, у предвиђеном укупном износу од 4,15 милијарди ди-нара. Током 1922. дуг је повећан за скромних стотинак милиона динара, па је достигао 4,2 милијарде на дан 31. 12. 1922. године.

Класични порески приходи и задужење код Народне банке нису били је-дини извори новца за финансирање државних потреба под министрима Воји-славом Вељковићем и Костом Куманудијем. Влада је закључила током 1921. и 1922. године два зајма: 7% инвестициони у земљи од 500 милиона динара и 8% Блеров од 15,25 милиона долара. Оба зајма била су намењена изградњи и рекон-струкцији саобраћајне инфраструктуре, али су, ипак, делимично коришћени и за текуће државне потребе: код инвестиционог зајма 1/4, а код Блеровог 1/10; в. [Њатовић 1985: 138–142]. Део је трошен за текуће буџетске расходе, а део за интервенције на девизном тржишту како би се очувао курс динара.

Пошто сви извори прихода ипак нису били довољни, држава је начинила летећи дуг, тј. имала је значајан ниво неплаћених обавеза, које су достигле у првој половини 1922. године 1,3 милијарде динара (потраживања државе изно-сила су 200 милиона динара).

Због инфлације морали су се повећавати буџетски расходи током године за непредвиђен скок цена. То се односило не само на зараде чиновника, чије је

заостајање за ценама претило да их доведе до просјачког штапа, већ и на материјалне расходе министарстава и инвестиције (нарочито велике у саобраћајну инфраструктуру).

МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИНФЛАЦИЈА ПОСЛЕ I СВЕТСКОГ РАТА

За време I светског рата српски динар је углавном задржао своју предратну вредност, јер његова количина умерено расла током ратних година (у милиони динара): крајем 1914. 167,3, 1915. 297,7, 1916. 299,0, 1917. 294,9 и 1918. 340,6. Наравно, за време избеглиштва, Србија није ни могла прибегавати штампању новца како би покрила ратне трошкове, јер једноставно није било територије на којој је важио динарски систем цена, као што није било могуће узети ни унутрашњи зајам. Динар је био у промету у Грчкој само као девиза. Истовремено је одржавано и чак расло покриће српског новца металом, девизама и потраживањима у иностранству (у истим годинама): 193,4; 261,1; 280,4; 287,9 и 297,3 милиона динара [*Народна банка 1884–1934, 1934: 286–287*].

Пре рата је у Србији, као и у другим земљама, важио систем металног покрића новчаница – свако је могао да однесе новчанице на благајну Народне банке и за њих добије племенити метал (сребро, али не злато, по политици Народне банке Србије). Папирном новцу, оном без металног покрића, није се веровало. Међутим, после I светског рата у Југославији се установљује папирно важење новца, као и у целој Европи. Одредбе о замењивости престају да важе, иако је Народна банка поседовала доста значајне резерве у племенитим металима и девизама. По установљавању папирног важења постало је могуће неограничено штампање новца, по решењу владе или скупштине, а без обзира на стање банчиног покрића².

Народна банка није водила независну монетарну политику првих година после рата. И поред урођеног конзервативизма њених водећих људи, новчана емисија изгледала им је неизбежна услед немогућности државе да обезбеди довољне фискалне приходе и претње од потпуног заустављања државног механизма. Ипак, повремено се јогунио стари гувернер Ђорђе Вајферт. Тако је септембра 1922. одбио захтеве министра финансија Куманудија да повећа контингент новчаница и рекао да би такву финансијску политику, која није у стању да прикупи пореске приходе, већ стално прибегава задуживању код Народне банке „могла да води свака баба са Дорћола и да онда није потребан министар финансија” [Боаров 1997].

2 Додуше, када би се банчино покриће стално ревалоризовало према текућем курсу девиза и цени злата, тада би *увек* постојало довољно покриће постојећег нивоа новчане масе, без обзира на то колика је.

Кретање новчане масе приказано је у *Табели 1*:

Табела 1. НОВЧАНА МАСА

крај године	мил. дин.	мрд. круна
1918	385	6
1919	664	5
1920	3344	
1921	4688	
1922	5039	

Извор: за динаре, *Народна банка 1884–1934*, Завод за израду новчаница, 1934, стр. 287; за круне, процена И. Белина – Наш новчани оптицај, *Економист*, бр. 11/1924, стр. 953.

Видимо да је раст количине динара био веома брз – с 385 милиона крајем 1918. на 5 милијарди крајем 1922. године. Али, није сав тај раст био инфлациони. Док је крајем 1918. динар тек почео да улази у финансијски крвоток првенствено Београда и предратне Србије како би заменио окупациони новац, дотле је следећих година требало динаром заменити аустроугарске круне на целој, увећаној територији земље. А за то је требало знатно више динара него пре рата. Сама званична замена круна донела је платном систему нових 1,25 милијарди динара.

Инфлацију ћемо приказати (*Табела 2*) преко индекса цена на велико, пошто индекс цена на мало не постоји за ове године (1919=100)³:

Табела 2. ИНДЕКС ЦЕНА

година	индекс цена
1919	100
1920	175
1921	158
1922	249
1923	364

Извор: израчунато на основу Љ. Дуканац, *Индекси конјунктурирној развоја Југославије 1919–1941*, 1946, стр. 12 и 15.

Видимо да је укупан раст цена био врло висок, за два и по пута за четири године, што је свакако јако погађало оне који су имали фиксан или релативно фиксан доходак, као што су власници обвезница, закуподавци, државни чиновници и слично, али и што је другима доносило добитке.

3 Ови подаци, услед некомплетности, имају само оријентациону вредност.

Влада је, немајући могућност да престане да се задужује код Народне банке и да је, тако, приморава да повећава количину новца у оптицају, покушала да стабилизује цене административним средствима: 27. јуна 1920. године донела је уредбу за сузбијање скупобе и шпекулација, којом су фиксирани цене животних намирница и установљен специјални суд с врло широким овлашћењима. Био је то покушај да се ванекономским средствима реше економски проблеми и заштити стандард грађана који су имали фиксне дохотке, што је безнадежан посао. Уредбу је критиковао, између осталих, Милан Стојадиновић, рекавши да шпекулацију не треба забрањивати, већ је треба победити укидањем свих монопола и рестрикција заосталих из ратног доба и јачањем конкуренције. Раст цена, или скупоба, не може бити заустављен, по његовом мишљењу, лечењем симптома болести, тј. судским поступцима, већ решавањем основних узрока инфлације, а то су довођење буџета у равнотежу и престанак штампања новца, као и повећање пољопривредне производње, док фиксирање цена баш обара производњу и води даљем расту цена [Стојадиновић 1921]. И био је у праву – инфлација је наставила да се развија све док други чиниоци, пре свега конјунктурни и монетарни, нису донели стабилизацију цена.

ДЕВИЗНА ОГРАНИЧЕЊА

Од самог почетка постојања Краљевине СХС постоје и девизна ограничења. Сматрало се да земља у којој не постоји златно важење не сме имати слободну трговину девизама и њихов слободан трансфер у иностранство, већ да држава мора да интервенише како би сачувала што веће девизне резерве.

Већ 12. 12. 1918. влада је, као меру спречавања пада динара и круне, забранила унос круне и лева из страних земаља и износ новца из земље преко тачно утврђеног износа. Убрзо затим, марта 1919, формирана је Девизна централа, чији је задатак био да прикупља девизе, које су кроз извозну трговину или другим начином притицале у земљу, и да их продаје за потребе плаћања увоза. Да би Девизна централа дошла до девиза, прописана је обавеза уступања девиза од стране извозника. Да би се то остварило, држава је увела дозволе за извоз, које се нису могле добити без прихватања обавезе продаје девиза Девизној централни. Као гаранцију је извозник морао унапред депоновати девизе у висини од 20% планираног извоза, што је веома кочило извозну трговину и допринело значајном дефициту трговинског биланса. Девизе су од Девизне централе могле купити само они који би доказали да увозе робу врло потребну потрошњи или даљој преради.

Крајем фебруара 1920. почиње курс динара нагло да пада, првенствено због инфлације, те је зато влада марта 1920. ставила под контролу целокупан промет с девизама и племенитим металима. Тиме није забрањен само извоз ефективног злата и сребра, већ и страних валута. Девизама су могле да тргују само посебно овлашћене банке, а Народна банка их је продавала само за потребе увоза. Ова је забрана можда делимично допринела тренутном побољшању курса динара, али је створила велику шпекулацију с девизама и њихово кријумчарење.

Жетва је 1920. подбацила, што је смањило прилив девиза из извоза, па је и курс динара у јесен 1920. опет почео да се погоршава. Влада је реаговала заостравањем контроле, а црни курс је био за 50% изнад званичног. Како проблем није решен, нови министар финансија Коста Кумануди покушао је јуна 1921. да поправи ситуацију врло либералним режимом располагања девизама. Но, ни овај режим није био дугог века: већ у јесен, септембра 1921, због новог подбацивања жетве и даљег погоршања курса, опет су уведена знатнија девизна ограничења. Тај систем забране извоза девиза, дискреционих права Народне банке и прописаних услова продаје девиза за увоз остао је на снази током следећих десет година, до увођења златног важења динара и либерализације 1931. године.

По том систему целокупна трговина девизама стављена је под контролу Министарства финансија и Народне банке. Унос страних девиза у земљу дозвољен је у неограниченим количинама, с тим да се могу продати само Народној банци или овлашћеним банкама. Забрањен је износ златног и сребрног новца, као и динара и девиза преко одређене суме потребне путницима. Трговање златом, сребром и девизама у земљи дозвољено је овлашћеним банкама. За потребе плаћања у иностранству, а за трговце, индустријалце и сличне, девизе су се могле купити искључиво преко Народне банке и овлашћених банака, с тим да се купац претходно обавезе да ће у року од 6 месеци увести у земљу обећану количину робе (казна је 25% од износа купљених девиза). Дозволе за ове продаје девиза давао је искључиво генерални инспектор Министарства финансија. Тај систем располагања девизама није био омиљен код привредника: „Рад валутама и девизама стоји и даље везан. Кврге замењују слободу”, вајкао се један банкар.

Веома важан извор девиза тих година биле су исељеничке дознаке: процењивано је да југословенских исељеника има у обема Америкама 600 до 700 хиљада и да прилив од дознака износи око једну милијарду динара годишње [Белин 1924: 24]. Курс динара према девизама утврђивао се на берзи, мада је и ту било трикова: влада би, понекад и из психолошких разлога, продала јефтино, испод нормалног курса, извесну количину девиза како би се могло објавити да је динар ојачао.

ЗАМЕНА КРУНА

По ослобођењу, у промету су се налазиле различите врсте новца: поред динара, које је Народна банка Србије враћала у оптицај на територији предратне Србије, налазиле су се у великим количинама круне, које су биле једино средство плаћања у свим крајевима који су припадали Аустроугарској, и у знатно мањим бугарски леви, црногорски перпери и немачке марке.

Прво је питање било да ли да се уопште замене круне за динаре, а тек друго по ком курсу. Било је могуће, бар на начелном нивоу, бранити тезу да круне не треба замењивати за динаре пошто је реч о валути пропале државе која више ништа не вреди пошто за њу од Аустрије није могуће добити злато или сребро. Ипак, овај став ретко је ко заступао (један од таквих био је „пречански” мини-

стар Витомир Кораћ), макар зато што би та мера тешко погодила становништво Краљевине СХС с подручја преко Дрине, Саве и Дунава, што није било прихватљиво из више разлога: прво, из разлога државног опортунитета, јер би ова мера битно умањила ентузијазам „пречанских” крајева за нову државу и, друго, из разлога политичког опортунитета, јер су све србијанске странке рачунале и на гласове Срба и других из „пречанских” крајева.

У Београду, међу водећим политичарима и експертима, заузет је став да се мора прихватити замена, али да том приликом не треба бити превише великодушан. Тако је Милорад Недељковић, тада високи чиновник Министарства финансија, био за средњу линију, по којој би требало заменити круне за динаре, али по умереном курсу како би губитке поднели и држава и власници круна. Тражио је дегресивни курс, тј. све нижи курс за све већу количину круна код оних који их поседују [Недељковић 1919]. Сличну средњу позицију држали су сви министри финансија из овог периода: Момчило Нинчић, Војислав Вељковић, Коста Кумануди и Велизар Јанковић, као и водећи српски економист Велимир Бајкић, који је и конципирао и извео замену круна као помоћник министра финансија.

С друге стране, многи су у пречанским крајевима тражили замену *al pari*, тј. по курсу један према један. Посебно су у том правцу инсистирали пословни кругови Загреба, што је навело многе у Србији да поверују да то ратни профитери желе да по други пут зараде на народној муци. Тако је Савез новчаних завода из Загреба тражио *al pari*, с тим да се одмах исплати само 50%, а остатак да се плати за годину или годину и по. Но, убрзо се у пречанским крајевима одустало од *al pari*-а и прешло на одбрану курса од 2:1, па и 3:1.

А проблем је био вишеструк. Прво, бивша империја штампала је током рата велике количине папирног новца, па је оптицај повећан с 2,5 милијарди почетком 1914. на 35,5 милијарди крајем 1918. године и убрзо на 52 милијарде. На тај начин аустроугарска влада финансијала је рат обезвређујући новац. Друго, те масе круна колале су после рата централном и јужном Европом и нико није знао колико их је у Краљевини СХС. Претила је реална опасност да евентуално повољно решење по поседнике круна доведе до њиховог великог прилива у земљу ради замене. Стога је крајем 1918. године брзометно изведено жигосање крунских новчаница. Будући да се радило примитивно (са хиљадама разних печата) није чудо да су се појавили озбиљни фалсификатори. Операција је поновљена око нове 1920. године, овог пута с маркицама, када је маркирано 5,7 милијарди круна. Треће, како је лепо истакао министар финансија Момчило Нинчић, није постојала аритметичка формула по којој би се поштено израчунао „прави” курс, већ се морало прибећи арбитражностима.

У расправи је свако користио податке како му одговара. Пречани су тврдили да је куповна снага круне и динара готово једнака и да стога курс треба да буде *al pari* или сличан, мада нису располагали ваљаним подацима већ само сопственим осећајем. Друга потенцијална мера замене – ниво тржишног курса динара и круне – још је забавније употребљавана. Повремено падање динара према страним валутама коришћено је од стране експерата из пречанских кра-

јева за доказ да је, у ствари, динар слаб и да не сме бити говора о курсу неповољном за круну. А када је круна падала према динару, онда се из Београда тврдило да је то доказ слабости круне и да треба узети тржишни курс за курс замене. У овој малој игри Београд је имао предност: када се прочуло, вероватно уз подршку владе, да ће замена бити вршена по курсу 4:1, тржиште је одмах реаговало и стигло на тај курс, јер је свако хтео да избегне губитке код продаје по нижем курсу од будућег.

Држање тржишног курса на нивоу 4:1 одлично је послужило влади да се позове на реалност тржишног одређивања вредности круне и прогласи прихватање овог курса за курс замене. Претходно се чак шушкало о односу 5:1, што је користило влади да 4:1 изгледа као умерена политика.

Суштина ствари је, наравно, лежала у борби за доходак. Код једног оваквог, еминентно редистрибутивног питања два подручја су гледала и трудила се да што боље прођу. Да ли су влада и скупштина на најбољи начин решили питање остало је нејасно. У Србији је проблем валутне унификације брзо заборављен, али је у неким пречанским крајевима, посебно у Загребу, још дуго пропагандно коришћен као још један доказ експлоатације од стране Београда; в. [Бићанић 1938].

ВИСОКА ПРИВРЕДНА КОНЈУНКТУРА 1919–1922.

Непосредно по завршетку Првог светског рата и стварању Краљевине СХС настала је одлична привредна конјунтура. Потребе су биле огромне, од ратом потиснутих до оних које су последица разарања (у Србији), тако да их је требало задовољити. Стварање нове државе и релативно великог јединственог тржишта допринело је општем размаху привредног оптимизма, а индустрији западних делова земље погодовала је царинска заштита од развијенијих индустрија из земаља средње Европе, која до тада није постојала.

А новца је било на претек, готово свако га је могао прибавити и инвестирати у производњу, вредносне папире или потрошњу. Порекло новца не може се прецизно установити, али преовлађују три извора: први је монетарна емисија, којом је покриван буџетски дефицит 1918–1922. године, од око 4,4 милијарде динара; други је улагање капитала из суседних земаља, претежно у финансијске или реалне инвестиције бивших аустроугарских провинција; и трећи је детезурација (вађење из сламарица) већих количина круна, накупљених током рата⁴. Био је ту углавном инфлациони новац (емисија + круне), али су многи тадашњи економски актери изгледа патили од илузије новца. Наиме, у време појаве нових количина новца веровали су, бар једним значајним делом, да је реч о реалном расту дохотка, а не о инфлацији, па су се тако и понашали. „Обиље новца ствара

4 Бајкић каже: „Чак и србијански сељак, који је редовно био пљачкан од аустроугарских војних власти, успео је да направи приличну готовину, такорећи први пут за сто година, о чему служи као доказ чињеница, да је крунама купио стоку одмах после рата и да се приликом повлачења крунских новчаница нашло релативно доста истих и у Србији.” [Бајкић 2009: 86].

илузију као да постоји обилан капитал и настаје економски полет услед тога, и у индустрији и у трговини” [Бајкић; Б 1/1926: 12]. Ликвидност је била велика, а каматне стопе у почетку релативно ниске (7 до 12% 1920–1922. године), и поред инфлације, што значи да је на њих више утицало повећање понуде новца, тј. повећана ликвидност, него раст инфлационих очекивања. Цене су расле нешто спорије од раста новчаног оптицаја, што је значило повећање реалне тражње и што је подстицало конјунктуру.

Септембра 1920. сва индустријска опрема и сировине које се не производе у земљи ослобођени су царина, што је допринело индустријском напретку. Увоз је брзо растао, како би се набавила недостајућа роба и индустријска опрема. И извоз је, мада је заостајао по обиму, имао динамичан раст зато што су земље средње Европе, услед несташице хране, сада увозиле пољопривредне производе из својих некадашњих покрајина које су укључене у Југославију. Основне препреке даљем повећању извоза биле су разрушене саобраћајнице, нарочито у Србији, и дозволе за извоз (тзв. извознице, уведене из девизних разлога, којима се манипулисало).

„Настало је доба невиђене конјунктуре и промета”, посведочио је један индустријалац [Б 3/1926: 118]. У пречанским крајевима је конјунктура кренула још 1919, а у Србији 1920. године [Белин; Е 11/1924: 954]. Тада је створена главнина индустрије између два рата. Инвестициона активност била је грозничава и многи су веровали да се могу обогатити преко ноћи. Стварана су нова акционарска друштва и банке с великим капиталом, али главница обично није уплаћивана у новцу, него у меницама и кредитима. Фабрике су дизане у великом броју, помало неопрезно, без детаљних калкулација о дугорочним ефектима инвестиција. Преовладавао је изразити оптимизам о будућој конјунктури, па се мање пазило на сигурност пласмана, а више на начин како да се дође до кредита. Многе банке су, како би подржале експанзију и снабделе привреду потребним средствима, лако мислено повећавале кредите преко разумне мере и финансирале инвестиције (дугорочне послове) из краткорочних извора. Висина каматних стопа одражавала је повећану ликвидност, али не и стварну оскудицу капитала, која је суштински била значајна. И држава је давала јефтине кредите, преко Управе фондова. С друге стране, предузећа су се претерано ослањала на задуживање, занемарујући сопствени капитал и патећи од каматних трошкова. Србија је делимично обновила своју ратом опустошену индустрију из немачких репарација, мада је њихов већи део отишао у саобраћајну инфраструктуру целе Краљевине.

Експанзија током 1919–1922. године у основи није била заснована на здравим, већ на папирнатим темељима. Како касније рече министар финансија Богдан Марковић, „време инфлације, која је изазвала пад вредности динара, било је време одличне, али вештачки створене повољне конјунктуре” [Марковић 10. 2. 1927]. И чим су се околности промениле, показале су се и њене слабости. Престанак новчане емисије и јачање динара од почетка 1923, високе каматне стопе и високи порези докрајчили су полет и привреда се нашла у стагнацији.

УРАВНОТЕЖЕЊЕ БУЏЕТА

Милан Стојадиновић, по преузимању дужности министра финансија децембра 1922. године, намерио је да води чврсту буџетску и монетарну политику, како би савладао инфлацију и стабилизовао курс динара. За такву политику сада су постојале политичке претпоставке, јер је на власти била Пашићева влада с јачом парламентарном подршком него претходне [Стојадиновић 2002].

Стојадиновић се, да би ликвидирао буџетски дефицит, није либио повећања пореских и других државних прихода. Прво, увео је ванредан државни порез за 1923. годину, по узору на Пачуов из 1904. године, којим је требало повећати приходе и ликвидирати буџетски дефицит. Његова основна стопа износила је 30% на разрезан непосредни порез, а 500% код пореза на земљиште, изузев у Србији и Црној Гори (ово због валутних промена). Важење приреза продужено је и на 1924/25. годину. Током 1925. удвостручен је инвалидски порез и уведен војнокоморски прирез. Тих година повећане су и таксе и државне трошарине, а министарство финансија покушало је, с добрим успехом, да побољша наплату царинских и монополских прихода. Стојадиновић је имао успеха у уравнотежењу државног буџета, мада му је, с правом, приговарано да су његове пореске измене често непромишљене и неправедне према пореским обвезницима. Но, и оправдање постоји: у околностима разнородног пореског законодавства и тадашњих политичких прилика није било могуће водити рационалну, праведну и ефикасну пореску политику. Стојадиновић, такође, није марио за формалности финансијског законодавства, па је самовољно прекорачивао одобрене буџетске позиције, ипак се трудећи да остане у границама укупне суме буџета.

У првим послератним годинама државна управа запослила је приличан број нових чиновника, додајући их предатнима. Вероватно је природно да у новој држави, чија влада не може да отпусти старе чиновнике који су радили за несталу монархију, порасте број чиновника преко потребне мере. Ипак, буџетски проблеми присилили су владу на смањење њиховог броја, које је Стојадиновић ценио, у експозеу за буџетску 1924/25. годину, на 15 хиљада (за око 10%) у прве две године његовог министровања, што су други (Шећеров) сматрали нетачним, односно претерано процењеним.

Чврста рука Милана Стојадиновића дала је резултате и већ је буџет за 1924/25. годину показао суфицит, додуше умерен, али ипак суфицит. И следећих година државни буџет остваривао је извешан вишак прихода над расходима, што је учвршћивало поверење у политику државних финансија. Летећи дуг смањен је с 1,4 милијарде крајем 1922. године на око 450 милиона почетком 1925. године, што је такође био добар резултат.

1925. године је порески терет, после повећања пореза претходних година, достигао максимум, што је изазвало доста незадовољства и протеста. И нови министар финансија Богдан Марковић признавао је да је порески терет превелик, мада је, природно, покушао да ублажи неповољан утисак: „у појединим моментима, у појединим крајевима има *de facto* преоптерећености”, па је закључио: „налаже се императивно да се престане са повећањем пореског оптерећења

и, уколико је то могуће, да се почне сукцесивно и смањење” [Марковић 10. 2. 1927]. Стога је следећих година дошло до смањења појединих пореза, како посредних, тако и непосредних. Међу непосредним порезима, укинута су порези на имовину у Војводини и Хрватској и прирез на доходарину, обустављена је наплата инвалидског пореза и приреза од тог пореза, затим је укинут порез на интерес од капитала, ограничена је висина локалних дажбина, повећан је неопорезовани минимум егзистенције код доходарине и слично.

ЈАЧАЊЕ ДИНАРА

По ступању на место министра финансија децембра 1922. године, Милан Стојадиновић најавио је политику дефлације, односно смањивања новчаног оптицаја и цена. Инфлација и даље падање курса динара на домаћим и страним берзама није више било прихватљиво и лошој финансијској политици морао се учинити крај. Изрекао је и једну девизу које ће се придржавати: да се с динаром нико не сме играти слепог миша, што је значило његово уверење о потреби напуштања, углавном неуспешних, покушаја одржавања нереално високог курса динара интервенцијама Народне банке, односно прелаз на политику реалног курса.

Политику дефлације и смањивања државног дуга према Народној банци Стојадиновић је бранио и следећих неколико месеци, али све умереније. Постао је јасно да влада нема намеру да радикално, већ само умерено подигне курс динара. Сврха таквог снажења динара било је јачање уверљивости финансијске политике владе, што би требало да поправи кредитни углед Југославије у финансијском свету. Додуше, почетком 1923. године вођена је и даље инфлациона политика (порасла је новчана маса, а за потребе државног буџета), а побољшање курса динара пре је резултат убедљивости Милана Стојадиновића и поверења које је публика имала у њега, него његових првих потеза.

Неки економисти заступали су веома радикална гледишта. Тако је др Влада Марковић, директор Извозне банке, тражио да се води политика такве дефлације која ће вратити динар на предратни златни паритет, тј. повећати му куповну вредност и курс према девизама за више него 10 пута у року од годину-две! Сматрао је то моралним дугом и сасвим безбавном операцијом, која би била изведена повлачењем новчаница из оптицаја, а на име старог дуга државе према Народној банци. Како је држава претходних година повећавала новчани оптицај, тако сада треба да га смањи⁵.

5 О слабости његове аргументације најбоље сведочи конфузија у књижици *Дефлациона валујина политика*, 1925.

Табела 3. НОВЧАНА МАСА

крај године	милиона динара
1922	5039
1923	5790
1924	6002
1925	6063
1926	5812
1927	5743
1928	5528
1929	5818
1930	5397
1931	5172

Извор: [Народна банка 1884–1934, 1934: 287].

У складу с новом политиком обим новчане масе је држан на 6 милијарди динара у 1924. и 1925. години. Обиљу новца на новчаном тржишту дошао је крај. Први узрок томе је стабилизација новчаног оптицаја, односно престанак монетарне емисије од стране Народне банке. Други, и вероватно ненамерно изазван узрок је значајно повлачење новца с тржишта кроз емисије двају државних зајмова: први је зајам код банака на подлози бонова, а други 7% инвестициони зајам из 1921. године, који је пласиран прво слободно, а неуписани остатак код банака принудним путем. Тиме је с тржишта повучен приличан део расположивог капитала и оно је остало у акутној и дугорочној несташици, што је имало директног одраза на привредну активност⁶. Каматне стопе су, услед оскудице новца, знатно скочиле и достигле врло високих 20–30% годишње у периоду 1923–1925. година (а тада је у току била дефлација).

Обим новчане масе се стабилизовао у номиналном изразу на око 5,7 милијарди динара током периода 1926–1929. година.

И последице дефлационе политике биле су ту. Курс динара је растао, а цене на унутрашњем тржишту опадале, о чему сведочи Табела 4⁷:

⁶ Слично је мишљења и Бајкић [Е. 5/1924: 401–402].

⁷ Према статистичким подацима из овог времена морају се задржати значајне резерве, јер је њихов квалитет, и оних који постоје, недовољно добар.

Табела 4. КРЕТАЊЕ КУРСА, ЦЕНА И ЗАРАДА

година	курс долар/динар	индекс цена на велико	зараде
1923	100	100	100
1924	81	95	110
1925	63	81	115
1926	60	70	119

Извор: израчунато на основу *Југославија 1918–1988*, Београд: СЗС, 1988, стр. 148; Љ. Дуканац, *Индекси конјунктурног развоја Југославије 1919–1941*, Београд: 1946, стр. 12 и 27.

Курс динара је растао због издувавања инфлационих очекивања, која су битно увећана у претходном периоду инфлације. Сада, када је постало извесно да инфлације више неће бити, та су се очекивања гасила, што је утицало на јачање курса. Битно смањење тражње довело је до знатног пада (великопродајних) цена, што је значило дефлацију. Штета је што не располажемо ценама на мало, јер оне могу имати, бар привремено, битно различит ток од цена на велико. На крају, зараде су расле током овог периода, а као закаснела реакција на инфлацију из претходних година.

Жетва 1925. била је добра, па су извоз и курс динара добили добар подстицај. Поносни Стојадиновић могао је да у експлозиу у Народној скупштини, одржаном јула 1925, каже: „чврст као гранитна стена, стоји данас наш динар и он нама више не задаје бригу што се бојим да ће пасти, већ тиме што се бојим да још више не порасте”. У заслугу себи приписао је то што машина за штампање новчаница од почетка 1923. не ради, већ мирује. И заиста, новчана маса је тада стављена под контролу и више није коришћена за покривање буџетских дефицита. Њен обим је умерено флукутирао, односно растао и опадао према потребама привредне активности, како су их видели Народна банка и Министарство финансија.

Тада се курс динара обично мерио у швајцарским францима, а према цириншкој берзи. Почетком 1923, када је Стојадиновић преузео Министарство финансија, један швајцарски франак вредео је 22,5 динара, крајем те године 15,5, крајем 1924. 13, крајем 1925. 10,7 динара. То је означило и крај снажења динара. Механизам је био следећи: јачање динара привукло је током 1925. године шпекулативни капитал у Југославију, а вишак девиза је откупљивала Народна банка повећавајући новчани оптицај. Тиме је окончана динарска суша и стабилизovan курс.

Почетком 1926. динар је мало пао, на 10,9, и од тада је одржавана његова вредност, с незнатним колебањима, све до законске стабилизације и златног важења током 1931. године, односно до кризе која је потом уследила. Иако није имао златну подлогу, његова се вредност добро држала захваљујући чврстој монетарној политици и стабилности новчане масе. А краткорочне флукуације пеглала је државна интервенција на девизном тржишту.

КРИЗА КОНЈУНКТУРЕ И ИЗЛАЗ

Од 1922/23. године привредна конјунктура не само да јењава, већ прелази у кризу. У трговина и индустрији нестају полет и оптимизам, стечајеви и принудна поравнања се гомилају, опада производња, гасе се фабрике, курсеви акција падају у следећих неколико година на половину вредности из 1923. године [Дуканац 1946: 39]. Пољопривреда, с друге стране, наставља с експанзијом.

Део узрока опадања конјунктуре средином 1920-тих година налази се у завршетку послератне обнове, засићењу домаћег тржишта појединим врстама производа и ниској царинској заштити домаће индустрије⁸.

Дефлационистичка политика, чији су израз јачање динара према швајцарском франку и другим девизама и већ поменуто смањење количине новца у оптицају, била је од многих слављена као знак здраве монетарне политике, чији су резултати искључиво позитивни. Слабљење конјунктуре почевши од 1923. тумачено је другим разлозима, али не и дефлационистичком монетарном политиком. Тако Милан Тодоровић, професор финансија с Правног факултета, тврди да је конјунктурна криза последица вишка понуде производа, насталог из набујале производње током претходних година и повећаних трошкова производње (сировина, надница, камата) и сматра да „скок динара не може имати неповољан утицај на... активитет привредне радиности”. Истина је, каже Тодоровић, да скок динара смањује тражњу за луксузном робом (поседници се ослобађају рђавог новца) и да смањује ону производњу која је настала на основу лакомисленог оснивања нових предузећа „у жељи да се есконтује будући пад динара”; „али ми мислимо да ће наш привредни живот бити много здравији кад отпадне та два чиниоца који стварају ненормалну пијачну конјунктуру” [Тодоровић 1926: 10]. И министар финансија Милан Стојадиновић је тврдио да је „новчана криза коју преживљујемо, то је криза оздрављења”, тврдећи да су њом највише погођени слаби и несолидни привредни организми, а највише они који су све своје планове „оснивали ... на сталном падању наше валуте. Банкротираће, сем тога и они који су се у банкротству родили, у банкротству живели, па најзад у банкротству ће и умрети”. Закључио је са „немамо разлога да за њима нарочито жалимо”⁹. Милан Тодоровић није сматрао да средином двадесетих година постоји мањак новца, већ је тврдио да у банкама постоји обиље обртног капитала, кога оне настоје да пажљиво пласирају. За решење проблема слабе конјунктуре он је предложио селективно повећање царина и пореско растерећење [Тодоровић Е 4/1925].

Истина је, међутим, нешто другачија. Прво, обиља обртног капитала у банкама не само да није било, већ је владала оскудица. Оно што је Тодоровић сматрао обиљем биле су извесне количине капитала који је привремено био слободан услед изузетно високих каматних стопа (20–30% годишње у 1924. години, као намет на вилајет), које нико није смео да узајми у време када је динар

8 Царинска заштита је номинално била прилична, али је техника обрачуна, заснована на златном динару и повремено мењаној ажији, дерогирала ефективну заштиту на половину и смањивала државне царинске приходе.

9 Из експозеа у Народној скупштини 30. јануара 1924.

још јачао. Јер, више није било тако профитабилних послова који би могли да плате високу каматну стопу и јачање курса динара према девизама.

Друго, Стојадиновић и Тодоровић суштински нису били у праву у погледу ефеката политике јачања динара. Основа њиховог резонавања је уверење о потпуној флексибилности привреде по шемама неокласичне теорије опште равнотеже, дакле, и о промени номиналних величина (цена, курса, зарада) због економске, првенствено монетарне политике, али не и реалних величина (производње, извоза, реалних зарада). Касније искуство показало је да новац значи и у реалном животу, тј. да утиче на кретање реалних варијабли, макар на кратак рок и у транзиционом периоду до успостављања нове равнотеже.

Но, привредни живот нове државе није функционисао по класичним шемама економске науке: пале су цене већине производа, али не за онолико колико је појачан курс динара; истовремено, зараде су наставиле да расту (и номинално и, још више, реално), надокнађујући тиме заостајање током инфлације и покушавајући тек да се домогну предратне висине; камате су пробијале све прихватљиве нивое, због рестриктивне монетарне политике и оскудице капитала на домаћем тржишту. Стога се јавила дискрепанца између високог курса динара према другим девизама и превисоких производних трошкова у земљи, па је и извоз почео да заостаје. Предузећа, која су очекивала даљи раст цена и пад курса и, зато, прихватала зајмове с високим каматама, нашла су се сада у небраном грожђу: динар је јачао, продајне цене падале, а високи каматни трошкови изузетно тешко притискали билансе фирми. Чак је и Народна банка, тада важно кредитно врело, стала повлачити своје кредите. Једини извор релативно повољних кредита остало је иностранство, с каматним стопама упола нижим него што су биле домаће, али датим у страним валутама, јер се у будућност динара још увек није веровало [Белин 1924: 10 и 17]. Другим речима, валутни ризик је ограничавао прилив иностраног капитала, чак и хипотекарног¹⁰.

Најубедљивији критичар новчане политике министра Стојадиновића и Народне банке био је Иво Белин, који Стојадиновићеву спремност да остави предузећа да се сналазе с оскудицом новца назвао „лакоумном”. Тврдио је да је основни проблем привреде превисока каматна стопа и да је њу могуће смањити кроз прилив страног капитала, а на основу стабилности курса динара (без дефлације) и преласка на златно важење. Предлагао је, као помоћно средство, повећање новчаног оптицаја, тврдећи да оно може бити неинфлаторно. Наиме, Народна банка је своје металне и девизне резерве и даље обрачунавала по предратним курсевима динара, што је заиста било апсурдно. Уколико би се резерве обрачунале по текућим курсевима, тада би, по Белиновом прорачуну, достигле 2–3 милијарди динара, што би омогућило додатну емисију динара са значајним покрићем. Веровао је да је дотадашње искуство потврдило да је „тешко, веома тешко једном устаљене цене терати на ниже и да тако спуштање цена проузро-

10 Сличан је развој догађаја имала неколико година раније Чехословачка: круна је битно ојачала, а цене нису подједнако смањене, па је привреда дошла у тешку кризу. С друге стране, Аустрија је стабилизовала круну на најнижем нивоу, дакле није је јачала пре стабилизације, и очувала је добру конјунтуру.

кује тешке привредне пертурбације” [Белин; *E* 11/1924: 958–959; и Belin; *NE* 1924: 18]. И заиста, уверење да су цене непотпуно еластичне на доле у кратком року и да покушај њиховог општег радикалног обарања има све шансе да доведе до смањења производне активности преовлађује у економској науци до дана данашњег. Слично је говорио и Бајкић, саркастично додајући за политичаре да су „не само неузнати с монетарном теоријом, већ у непосредном непријатељству”, а и да „експерти Краљевске Владе нису много патили од теорије новца” [Бајкић 2009: 118 и 121].

Вероватно је да би боље било да је Стојадиновић одабрао политику не снажења, већ одржавања вредности динара, тј. да је задржао обим новчане масе у оптицају из 1923–24. године, што би, евентуално, довело до умереног јачања курса динара (за угашена инфлациона очекивања), али што би одржало затечени ниво цена и ликвидности на постигнутом нивоу, делујући на смањење каматних стопа (надуваних због дотадашње и очекиване инфлације). Другим речима, циљ монетарне политике није требало да буде достизање жељеног, вишег курса динара, већ одржање стабилног нивоа цена и смањење каматних стопа. Тиме би највероватније била избегнута онако радикална промена привредне конјунктуре на доле.

Начелна могућност решавања проблема ликвидности и недостатка капитала било је задужење у иностранству. Али, осим неких предузећа, привреда није имала приступ на страни тржиште капитала, као ни многе банке. А ни држава није могла наћи зајам на страни, из више разлога: низак курс државних папира (Блер се кретао око 50%, па и ниже), несређено питање наших ратних дугова, односно неспремност Југославије да уђе у његово решавање, лоше политичке прилике и слично.

Док су многи, укључујући политичаре, грађанство и увознике, и даље хвалили јачање динара, дотле су извозници трпели последице јаког динара. У 1925. избио је њихов бунт и постало је јасно да се више тако не може. Како смо навели, криза је превазиђена уз помоћ страног капитала: његов знатан прилив довео је до потребе стерилизације вишка, што је Народна банка извела из монетарне емисије. Динар је мало пао и после остао стабилан, што је, заједно с повећаном ликвидношћу, окончало конјунктурну кризу.

ЗАКЉУЧАК

Краљевина Срба, Хрвата и Словенаца започела је свој живот великим политичким напетостима које су се одразиле на спору изградњу нужних економских институција. Ипак се постепено напредовало: 1920. је унификована валута, а 1923–1925. постигнута је буџетска равнотежа и ојачан курс динара. Међутим, ти резултати су имали своје наличје: унификација валуте оставила је политичке ожиљке, док су буџетска равнотежа и јачање курса донели знатно пореско оптерећење, смањење кредитирања и високе каматне стопе, што је угушило конјунктуру.

Из овог прегледа могу се уочити две сличности с развојем догађаја током последње деценије у Србији. Први је негативан утицај политичких тешкоћа на економску политику и изградњу економских институција, а други склоност политичара, грађана и увозника ка јаком динару, без обзира на последице по продуктивни, извозни, део привреде.

ЛИТЕРАТУРА

- Бајкић, Велимир (1924). Истраживање о узроцима ниског курса ренте ратне штете, *Економист*, бр. 5/1924, стр. 401–402.
- Бајкић, Велимир (1926). Теорија новца др Славка Шећерова, *Банкарство*, бр. 1/1926, стр. 12.
- Бајкић, Велимир (2009). *Изабрани списи*, Београд: Службени гласник.
- Банкарство* (1926). бр. 3/1926, стр. 118.
- Белин, Иво (1924). Наш новчани оптицај, *Економист*, бр. 11/1924.
- Боаров, Димитрије (1997). *Ајосиоли српских финансија*, Београд:
- Дуканац, Љубомир *Индекси конјунктурног развоја Југославије 1919–1941*, 1946, Београд.
- Из експозеа у Народној скупштини 30. јануара 1924. године.
- Марковић, Божидар (1927). Експозе о буџету у Народној скупштини, 10. 2. 1927.
- Марковић, Влада (1925). *Дефлациона валућина јолићика*, Београд.
- Народна банка 1884–1934*. (1934) Београд: Завод за израду новчаница, стр. 286–287.
- Наше финансије 1918–1925* (1926). Београд.
- Недељковић, Милорад (1919). *О нашем валућном проблему*, предавање у Правничком удружењу одржано 2. фебруара 1919.
- Стојадиновић, Милан (1921). *Борба јеројив скујоће*, Београд.
- Стојадиновић, Милан (1921). *Наше валућне невоље*, Београд, стр. 21.
- Стојадиновић, Милан (2002). *Ни рай ни јак*, Београд, стр. 39
- Тодоровић, Милан (1925). Индустриска криза, *Економист*, бр. 4/1925.
- Тодоровић, Милан (1926). Бојазан од поправке динара, *Економист*, бр. 1/1926, стр. 10.
- Belin, Ivo (1924). *Problem naše valute*, Zagreb: Nova Evropa, 1924.
- Vićanić, Rudolf (1938). *Ekonomska podloga hrvatskog pitanja*, Zagreb.
- Gnjatović, Dragana (1985) *Stari državni dugovi*, Београд: Jugoslovenski pregled, str. 138–142.

ECONOMIC POLICY AND MARKET CONDITIONS IN YUGOSLAVIA 1919–1925

BOŠKO MIJATOVIĆ

Center for Liberal-Democratic Studies, Belgrade, Serbia
putnik92@gmail.com

SUMMARY: Political difficulties after creation of the Kingdom of Yugoslavia led to a slow building of state institutions, thus generating financial crisis. The budget was regulated by short

term decrees, taxes were poorly collected, the budget deficit was considerable and financed by newly printed money, and inflation grew. Only in 1922 the stabilization of public finances started, the borrowing from the National Bank was stopped, and the strengthening of the dinar begun. On the other hand, inflation liquidity has favored good market conditions during 1919–1923 period, which ended in 1924–1925 with a strong dinar and restrictive monetary policy.

KEY WORDS: budget, inflation, foreign exchange rate, taxes, Stojadinović