

ALEKSANDER BILIMOVIC:

Položaj svetovnega denarstva.

L

Uvod.

Vojna je povzročila globoke izpremembe v denarnem prometu. Te izpremembe so prinesle mnogo kvantitativno nepričakovanega. Denarni aparat je pokazal, da je mnogo bolj gibčen, kakor so pričakovali nacionalni ekonomisti in finančniki. Nihče ni pričakoval, da bo denar v svoji najslabši obliki, namreč v obliki nezamenljivega papirnatega denarja, omogočil vojujočim se državam, da finansirajo svoje vojne operacije tekom cele vrste let in vzdrže tekom teh let svoj gospodarski promet. Še manj se je pričakovalo, da bi se smel izdajati papirnat denar v takih množinah, ne da bi pri tem izgubil v s o svojo kapno moč.

Dasi pa je povzročila vojna v denarnem prometu toliko kvantitativno nepričakovanega, vendar pa vse to ni prineslo skoraj nič kvantitativno novega v primeri s tem, kar sta tekom stoletij ustvarili na tem polju evropsko-ameriška gospodarska kultura in denarna tehnika.

V nevtralnih in onih vojujočih se državah, ki so krile svoje vojne izdatke z davki ter posojili, so krožili za časa vojne in krožijo sedaj navadni kovani novci in zamenljivi bankovci ter se je vršil navadni čekovni in menični promet. — V državah, ki niso krile svojih izdatkov z davki in posojili, se je izdajal in se izdaja sedaj nezamenljiv papirnat denar z majhno kovinsko podlago ali pa sploh brez nje. V teh državah torej kroži papirnat denar, ki je dobro poznan že iz časa John Law'ove »Banque générale« (1716—1720), iz časa francoskih »assignats« in »mandats territoriaux« iz dobe velike revolucije, angleških nezamenljivih »banknotes« iz dobe »Bankrestriction« (1797—1821), ruskih »assignacij« in avstrijskih »Bankzettel« iz dobe Napoléonovih vojn, ameriških bankovcev iz dobe osvoboditvene vojne in različnih vrst papirnatega denarja južno-ameriških držav.¹

Tak zaključek iz posledic vojne in dobe po njej je velikega praktičnega pomena, ker kaže, da ni tudi za sanacijo sodobne denarne krize nobenih čudežnih, do sedaj še neznanih potov. Obstojafo le stara, že davno znana pota, in sicer vzpostavitev ravnotežja v proračunu z zmanjšanjem državnih izdatkov in povečanjem državnih dohodkov, vzpostavitve ravnotežja v trgovski in plačilni bilanci z zmanjšanjem uvoza in z

¹ Gl. G. Subercaseaux. Le papier-monnaie. Pariz 1920.

razvojem normalnega izvoza, konsolidacija visečega državnega dolga z najetjem državnih posojil in za države, v katerih je preveč izdanega denarja in je stara valuta neozdravljiva, bolj ali manj strma »devalvacija«. Narodno-gospodarski temelj za ozdravitev denarnih sistemov pa je vedno bila in ostane tudi sedaj vzpostavitev normalne produkcije.²

Nekateri pisatelji smatrajo za važen nov pojav to, kar je dobilo od nemških nacionalnih ekonomov ime »Entthronung des Goldes.«³ Pod tem razumejo »detronizacijo«⁴ zlata in »intronizacijo«⁴ nezamenljivega papirnatega denarja kot čiste oblike »nominalističnega«⁴ denarja. Tako naziranje pa pretirava pred vsem obseg »detronizacije«⁴ zlata. V Ameriki je zlato ohranilo svoj pomen; v Evropi se je ohranila zlata valuta v nevtralnih državah in vsaj nominalno v Angliji, ki je igrala svoj čas odločilno vlogo pri razširjevanju zlatega novčnega sistema; v Aziji je ohranila zlato veljavo gospodarsko najbolj razvita Japonska in kroži kovani denar še v več drugih državah. Področje zlata oz. srebra obsega torej velik del sveta. Ako pa »detronizirajo«⁴ zlato države, ki so za časa vojne prešle k papirnati valuti, posebno pa Nemčija, postopajo te države tako edino le iz tega razloga, ker imajo v primeri z zlatim zakladom preveč izdanega denarja in ne morejo niti misliti na vzpostavitev zlate valute. Taka »detronizacija«⁴ zlata pa ni nikaka novost. Na Avstrijskem je obstojal tak sistem skoraj celo XIX. stoletje, na Ruskem je veljal v letih 1786. do 1839. in 1857. do 1897. Ako pa izraža moderna ideja o »Entthronung des Goldes«⁴ stremljenje za stabilizacijo valute brez zlata, ki ga dotične države dejanski nimajo, potem je že pred vojno pokazala praksa možnost take stabilizacije in jo je utemeljila še predvojna nominalistična teorija o denarju. Seveda je taka stabilizacija mogoča le v gotovih mejah in zahteva razvolaganje z neko zalogo kovin ali deviz ali pa s kreditom v dotičnih drugih državah.⁴

² V tem oziru ima prav J. Décamps, ki pravi v svojem spisu »Les changes étrangers (Exposé général des conditions et moyens de règlement des comptes internationaux et de la crise des changes 1914—1921. Paris. 1922, str. 271.—2.): »Après la condamnation de Galilée, la terre a continué d'obéir à la loi de gravitation universelle. De même, le change continue d'obéir aux lois naturelles qui le conditionnent: il se déprécie dans les pays où l'effort de production est insuffisant, tandis que la balance est déficitaire, dans ceux dont les finances sont en désordre et où la monnaie diminue de valeur à la suite d'excès dans les émissions des billets. Lorsqu'on observe attentivement ce qui s'est passé dans le domaine des règlements internationaux, depuis le mois d'août 1914, la confirmation est éclatante... « Travail et Economie, tels sont les remèdes fondamentaux qui permettront de rétablir l'ordre financier, l'ordre monétaire et l'équilibre du change« (str. 270.). Znani francoski teoretik narodno-gospodarskih kriz, prof. Jean Lescure, naglašava v spisu »La baisse des prix et ses problèmes« (Paris. 1921, str. 74) staro geslo, ki velja posebno za sodobno svetovno krizo: »la production au lieu de la destruction...« Prim. tudi Casselev memorandum, predložen finančni konferenci v Bruslju (Gustav Cassel. Das Geldproblem der Welt. München. 1921, str. 90.—93.).

³ Guglielmo Ferrero govori o »la mort de l'or.«

⁴ Gl. Melchior Palyi'jeve opombe glede Knappove teorije o »nominalistični«⁴ devizni politiki (na pr. glede avstro-ogrske devizne politike v letih 1897.—1914.) »Der Streit um die staatliche Theorie del Geldes« (Schmollers Jahrbuch. 45. Jahrgang 1922. 2. Heft, str. 271.—273.).

»Detronizacija« zlata torej tudi ne predstavlja nič novega in ne odkriva nikakih novih potov za ozdravitev slabih valut. Zelo značilno je tudi, da se glasita člena 32. in 33. memoranda o obnovi Evrope, izdelanega za Genovsko konferenco od angleških, francoskih, italijanskih in belgijskih strokovnjakov na finančni predkonferenci v Londonu, tako-le: Potrebno je, da imajo vse evropske valute en skupni temelj (standard) in da ostane zlato tak edini skupni temelj, ki ga morajo osvojiti vse evropske države; dasi več držav še dolgo časa ne bo moglo vzpostaviti zlate valute, je vendarle za skupen interes potrebno, da priznajo že sedaj to za svoj končni cilj.

Vse gori povedano potrjuje proučevanje sodobnega svetovnega denarnega položaja. Toda to proučevanje je važno tudi še v drugem, in ne samo v tem denarno-tehničnem oziru. Še važneje je razmotrivanje denarnega položaja različnih držav vsled tega, ker podaja v najbolj izrazitih potezah karakteristiko izprememb, ki so se izvršile tekom vojne v narodnih gospodarstvih dotičnih držav in se vršijo tudi v dobi po vojni.

Pri proučevanju svetovnega denarnega položaja bom razmotrival te-le skupine držav: 1. nevtralne države, 2. zavezniške države z zlato valuto, 3. zavezniške države s papirnato valuto in Češkoslovaško, 4. premagane države, 5. Poljsko in slednjič 6. sovjetsko Rusijo.*

II.

Nevtralne države.

Da karakteriziramo denarno stanje v nevtralnih državah, si bomo ogledali Nizozemsko, Švedsko in Švico. Množina bankovcev v prometu in kovinska podlaga sta bili v teh državah pred izbruhom vojne, v polovici l. 1921. in marca meseca l. 1922. ti-le:

		maja m. 1914	julija m. 1920	julija m. 1921	marca m. 1922
Nizozemska banka (milijard goldinarjev)	bankovcev	0,32	1,03	1,03	0,96
	zlata in srebra	0,17	0,66	0,62	0,61
Švedska banka (milijard šved. kron)	bankovcev	0,23	0,70	0,63	0,55
	zlata in srebra	0,10	0,26	0,28	0,27
Švicarska nar. banka (milijard švic. frank.)	bankovcev	0,28	0,93	0,92	0,83
	zlata in srebra	0,19	0,62	0,66	0,65

Navedene številke kažejo, da se je za časa vojne tudi v nevtralnih državah množina bankovcev v prometu povečala približno za 3 krat.

* Večino podatkov o bilancah emisijskih bank in valutnih tečajih posnemam po bančnih izkazih in borznih poročilih, ki jih priobčjuje angleški časopis »The Economist.«

Toda naraščanje množine izdanih bankovcev v nevtralnih državah je bila v nasprotju z vojujočimi se državami posledica, ne pa vzrok naraščanja blagovnih cen. Voja je dvignila cene in rast cen je povzročila izdajo večje množine bankovcev, ker je zahtevala to večjo množino cirkulacija gospodarskih dobrin, ki so se podražile. Novi bankovci so se vsled tega izdajali pri izvrševanju aktivnih bančnih poslov. To se potrjuje s temi podatki o naraščanju vsote eskontiranih menic in izdanih posojil:

	maja m. 1914	julija m. 1920	julija m. 1921	marcam. 1922
Nizozemska banka (milijard gold.)	0,15	0,59	0,48	0,38
Švedska banka (milijard šv. kren)	0,11	0,68	0,45	0,31
Švicarska nar. banka (milijard šv. fr.)	0,10	0,35	0,39	0,31

Tako reflektorno naraščanje cirkulacije v nevtralnih državah je zelo poučno za pravilno formuliranje kvantitetne teorije o denarju. To naraščanje je ravno tisti pojav, na katerega se je skliceval svoj čas angleški zgodovinar cen Tooke v svojih ugovorih proti Ricardojevi »currency theory.«

Vzporedno z naraščanjem cirkulacije bankovcev je pritekalo v nevtralne države zlato, kar je razvidno iz gori navedenih podatkov o kovinskem zakladu emisijskih bank.

Zadnji dve leti se zopet zmanjšuje v nevtralnih državah količina izdanih bankovcev, kar je v zvezi z znižanjem blagovnih cen. Denarni promet se polagoma vrača v prejšnji položaj.

Aktivna plačilna bilanca napram vojujočim se evropskim državam in uvoz zlata iz njih sta dvignila tečaj nevtralnih valut. Ako vzamemo za podlago angleško valuto, konstatiramo, da stoji tečaj nevtralnih valut napram angleški valuti nad pariteto. V Londonu so se notirali ti-le tečaji deviz na Amsterdam, Stokholm in Curih:

Na:	Amsterdam (goldinarjev za 1 f. št.)	Stokholm (šved. krona za 1 f. št.)	Curih (švic. frankov za 1 f. št.)
Pariteta	12,107	18,159	25,225
16. julija 1920	11,08-12	17,30-55	22,00-05
15. julija 1921	11,38-40	17,15-20	21,97-22,02
7. aprila 1922	11,82 1/2-63 1/2	16,83-85	22,57-60
100 pari- teta vrednosti	16. julija 1920	109	104
	15. julija 1921	106	106
	7. aprila 1922	104	108

Valuta vseh omenjenih nevtralnih držav stoji ves čas nad pariteto. Posebno visok je tečaj švicarskega franka, ki je postal valutno merilo za vse sosednje države. To se razlaga poleg vsega drugega s tem, da prinašajo različni kapitalisti velike svote prostih kapitalov iz sosednjih držav s slabo valuto v Švico, da shranijo tako svoj kapital v švicarskih frankih.

Zadnje leto se je londonski tečaj šv. franka malo znižal. Vzrok temu pa ne leži v tem, da je padla vrednost šv. franka, temveč v tem, da se je dvignil tečaj angleškega funta šterlingov. Kajti tudi funt št. je padel za časa vojne pod pariteto napram bolj stalnim valutaam. Da eliminiramo vpliv padca funta št., pogledimo, kakšen je bil tečaj nevtralnih valut napram valuti sedaj najmočnejše države, namreč napram valuti Zed. držav Sev. Amerike. Devize nevtralnih držav so se kotirale v Newyorku tako-le:

Na :	Amsterdam (centov za 1 goldinar)	Stokholm (centov za 1 šved.krono)	Curih (centov za 1 švic.frank.)
Pariteta	40,195	26,80	19,80
15. julija 1920	35,125	22,15	17,79
14. julija 1921	31,90	21,12	16,53
6. aprila 1922	37,80	26,07	19,43
v/o pari- tete vrednosti	15. julija 1920	87	92
	14. julija 1921	79	86
	6. aprila 1922	94	101

Leta 1920. je bila valuta nevtralnih držav proti dolarju pod pariteto, še bolj se je znižala ta valuta l. 1921. Na to znižanje je vplival povečani uvoz živeža in dr. ameriških produktov iz Zed. držav S. Amerike. Obenem pa je vplivalo to, da je bila Nemčija primorana plačati prvi del reparacijskih plačil v dolarjih in je prodajala vsled tega svoje zaklade drugih valut ter kupovala dolarje. Od polovice l. 1921. do aprila meseca l. 1922. so se tečaji nevtralnih valut znatno dvignili proti dolarju; šv. frank se je povzpел celo nad pariteto.

V splošnem predstavljajo tečaji različnih valut sledečo sliko. Nad vsemj se vzdigujeta zlasti dolar in švic. frank. Napram njima so padle druge nevtralne valute, padla je tudi japonska valuta. Napram nevtralnim valutaam so padle valute drugih zavezniških držav. Še niže je padla valuta premaganih in nekaterih drugih držav. Tej sliki odgovarja stanje blagovnih cen v različnih državah. Washingtonska revija »Federal Reserve Bulletin« je priobčila te indeksne številke (kot 100 je vzet nivo cen za l. 1913.):

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

	Začetkom leta 1920	Koncem leta 1921
Zed. države Severne Amerike	240	140
Nizozemska	290	160
Angleška	300	175
Švedska	320	175
Švica	325	180
Japonska	300	215
Francoska	480	325
Italija	500	600
Nemčija	1100	3430
Poljska	5000	72000

Kakor je razvidno iz te tabele, je svet razdeljen v dva dela. V prvem delu se nahajajo Zedinjene države Severne Amerike in vrsta drugih držav z zdravo valuto. Tukaj se cene hitro znižujejo in so bile koncem l. 1921. n. pr. v Zedinjenih državah Severne Amerike samo za 40 ½ % višje kakor pred vojno. Tudi v Franciji padajo cene. V drugem delu se nahaja veliko število držav s papirnato valuto, ki razen nekaterih izjem hitro, ponekod (Nemčija, Avstrija, Poljska, sovjetska Rusija) celo katastrofalno pada v svoji vrednosti. — Prva skupina držav trpi na padcu cen, druga pa na neznošno naraščajoči druginji. Prva ne more izvažati svojega blaga in se duši pod težo gospodarske depresije, druga pa ne more kupovati blaga od držav z drago valuto, toda vsled razveljavljenega svojega denarja izvažata svoje blago po cenah, s katerimi ne morejo tekmovati države z drago valuto. Ta prepad med dvema deloma sveta — delom zdrave valute in delom slabe papirnat valute — postaja vedno globlji. Ravno v tej razdvojitvi svetovnega gospodarstva tiči vsebina sedanje svetovne gospodarske krize. Ena skupina držav je neglede na vojno ohranila svoje bogastvo (nekateri izmed v to skupino spadajočih so ga celo povečale), v drugi skupini pa je narodno gospodarstvo ali skrajno oškodovano, ali skoraj popolnoma razrušeno, ali pa obremenjeno z velikanskimi dolгови in plačili napram državam prve skupine. V teh dveh valutnih delih sveta torej odseva ta globoka narodno-gospodarska razdvojitve. Vsled tega more le odprava tega globokega vzroka realno olajšati položaj, ne pa ukrepi, ki merijo samo na odpravo gole krize same. Če nam je postalo to jasno, potem smo dobili pravi kriterij za oceno številnih načrtov za regulacijo tečajev, za ustvarjenje mednarodne zlate valute, osnovanje mednarodne emisijske banke itd.

III.

Zavezniške države z zlato valuto.

Med te države spadajo: v Evropi Anglija, v Ameriki Zed. države S. A. in v Aziji Japonska. Množina bankovcev, izdanih od angleške banke, severno-ameriških zveznih rezervnih bank* in japonske banke, ter kovinski zaklad teh bank sta bila ta:

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA

		maja ez. junija m. 1914	julija m. 1920	julija m. 1921	marca m. 1922.
Angleška banka (mil. f. št.)	{ bankovcev	28,9	124,2	128,0	122,7
	{ zlata in srebra	35,9	128,9	128,4	128,8
S. - A. fed. rez. banke (milijard dolarjev)	{ bankovcev	—	3,4	2,8	2,3
	{ zlata in srebra	—	2,3	2,6	3,0
Japonska banka (milijard jenov)	{ bankovcev	0,4	1,2	1,0	1,1
	{ zlata in srebra	0,2	1,0	1,3	1,2

Povsod je za časa vojne znatno narasla množina bankovcev v prometu kakor tudi kovana podlaga. V zadnjem času pa se je v Zed. državah S. A. in na Angleškem cirkulacija bankovcev zmanjšala, tako da so izdani bankovci s previškom kriti s kovino. Vzporedno s tem se je zmanjšala na Angleškem cirkulacija »currency notes« (koncem avgusta meseca 1914 je znašala 21 mil. f. št., koncem decembra meseca 1920. — 368 mil. f. št., koncem marca meseca 1922. pa samo 300 mil. f. št., kritih s kovino za 28,5 mil. f. št. in z bankovci angleške banke za 19,5 mil. f. št.). Zmanjšal se je tudi viseči dolg državne blagajne v obliki »treasury bills« (začetkom avgusta meseca 1914. je znašal ta dolg 15 mil. f. št., koncem marca meseca 1921. — 1.121 mil. f. št., koncem marca 1922. pa samo 882 mil. f. št.). Vkljub vsem vojnim izdatkom je obdržala Anglija zamenljive bankovce in ni prekoračila po Robert Peelovem aktu iz leta 1844. postavljene meje za izdajo nekritih bankovcev. To je bilo doseženo vsled visoke plačilne zmožnosti angleškega prebivalstva in zvišanja davkov. Po podatkih, zbranih za mednarodno finančno konferenco v Bruslju, so znašali na Angleškem l. 1920. državni dohodki 27 % celokupnega narodnega dohodka, dočim je bil ta odstotek na Francoskem 18, v Nemčiji 12, v Zedinjenih državah samo 8. Poleg tega je povečala Anglija svoj kovani zaklad s pomočjo posojil, najetih predvsem v Ameriki (angleški državni dolg je znašal pred vojno 711 mil. f. št., dne 31. decembra 1919. — 8.079 mil. f. št., dne 31. marca 1922. že 7.708 mil. f. št.). Toda Anglija je bila primorana **zabraniti izvoz zlata, da vzdrži zlato valuto**, in je dosedaj še zamenjava za zlato »currency notes« samo nominalna.⁷

Dve drugi državi — Zed. države S. A. in Japonska — sta ne samo nominalno, temveč tudi realno ohranili zlato valuto in zamenljiv papirnat denar. Zanimivo pa je, da so tudi Zed. države Sev. Amerike zabranile za časa vojne izvoz zlata in so odpravile to zabrano šele dne

⁶ »U. St. Federal Reserve Bank«, ki so bile osnovane na podlagi zakona z dne 23. aprila 1908. kot centralna bančna organizacija za izdajo bankovcev in rediskontiranje menic.

⁷ Gl. Final Report of the Committee on currency and foreign exchanges after the war. Presented to Parliament by command of His Majesty. London, 1919., str. 3.

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

7. junija 1919.* Izvoz zlata je zabranjen, dasi se je v Zed. državah S. A. tekom vojnih let previšek izvoza blaga nad uvozom znatno povišal. Kako je narastel aktivni saldo trgovinske bilance Zed. držav S. A., je razvidno iz sledečih številč:^{*}

	Uvoz	Izvoz	Previšek izvoza
	v milijardah dolarjev		
1913.	1,3	2,5	0,7
1915.	1,3	3,6	1,3
1918.	3,0	6,1	3,1
1920.	5,3	8,2	2,9

Za 6 let (1915.—20.) je prinesla Zed. državam S. A. mednarodna trgovina skupnega previška izvoza nad uvozom 18,2 milijard dol. Zapadna Evropa je kupovala velik del iz Amerike izvoženega blaga na kredit. Ker je Amerika po končani vojni skrajšala kredite in zahteva plačevanje obresti za najeta posojila, je l. 1921. izvoz iz Amerike znatno padel. To je povzročilo v Zed. državah S. Am. težko gospodarsko krizo.

O pritoloku zlata v Zed. države S. Am. in v Japonsko pričajo tečaji dolarja in jena na londonski borzi. Tečaji na Newyork (cable) in na Jokohamo so bili v Londonu sledeči:

	Na:	Newyork (dolarjev za 1 f št.)	Yokohamo (pensov za 1 jen)
Pariteta		4,86 ² / ₃	24,58
15. julija 1920		3,88—88 ¹ / ₄	31.1/4—1/2
15. julija 1921		3,62 ³ / ₄ —63	31 ³ / ₈ —3/4
7. aprila 1922		4,38 ³ / ₄ —38	257/8—26 ¹ / ₂
v 0/0 pari- letne vrednosti	16. julija 1920	125	128
	15. julija 1921	134	129
	7. aprila 1922	111	107

Kakor ameriški dolar, tako stoji tudi japonski jen nad pariteto napram funtu št. Pač pa sta se obe valuti pocenili tekom zadnjega leta na londonskem trgu, to se pravi, da se je angleški funt št. znatno podražil.

* Gl. R. G. Hawtrey »La situation monétaire européenne« v zborniku »Problèmes actuels d'économie« (Paris. 1921.).

* Decamps, op. cit., str. 279.

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

Ako pa vzamemo za merilo dolar in pogledamo, kako se je spremenil tečaj funta št. in jena na newyorškem trgu, tedaj dobimo to-le sliko (newyorški tečaji deviz na London in Jokohama):

	Na:	London (dolarjev za 1 f. št.)	Jokohama (centov) za 1 jen)
Pariteta		4,86 ² / ₃	49,85
15. julija 1920		3,90	51,20
14. julija 1921		3,63 ³ / ₄	47,00
6. junija 1922		4,30 ¹ / ₄	47,25
v % pari- teta vrednosti	{ 15. julija 1920	80	103
	{ 14. julija 1921	75	96
	{ 6. aprila 1922	90	95

Jen, ki je stal l. 1920. nad pariteto, stoji sedaj za 5% pod njo. Obratno pa se je funt št., ki je bil l. 1920. za 20% in l. 1921. celo za 25% pod pariteto napram dolarju, dvignil do aprila meseca t. l. za 15%. V tem se kaže konsolidacija angleške valute.

Podraženje funta št. stoji v zvezi z gibanjem blagovnih cen na Angleškem, ki nepretrgoma padajo od marca meseca 1920., ko so dosgle svoj višek. Splošna indeksna številka, ki jo priobčuje »The Economist«, pada tako-le:

koncem julija meseca	1914.	100
koncem marca meseca	1920.	325
koncem decembra meseca	1920.	231
koncem junija meseca	1921.	188
koncem decembra meseca	1921.	170
koncem marca meseca	1922.	167

Po računih angleške »Labour Gazette« so bili izdatki tipične delavske družine za zadovoljitev normalnih življenjskih potreb (cost of living) koncem marca meseca 1922. le za 86% višji kakor pred vojno.

Konsolidacija valute in padeč cen sta znaka ozdravljenja angleškega gospodarstva. To bi bilo res tako, ako ne bi vladala v tej državi huda gospodarska depresija. Intenziteta te depresije se izraža v nenavadno visoki brezposelnosti. Odstotek brezposelnih med člani angleških trade unions, ki je znašal pred vojno 2,5% in je padel za časa vojne na 0,—1,2%, je narastel v dobi po vojni tako-le:

koncem decembra meseca	1920.	6,0%
koncem junija meseca	1921.	23,1%
	(ne všteti rudarjev)	
koncem decembra meseca	1921.	16,5%
koncem marca meseca	1921.	16,3%

V teh številkah se kaže temna stran sodobnega položaja angleškega narodnega gospodarstva. S tem je obenem podan ključ za pojmovanje angleške gospodarske in splošne zunanje politike. Angleška je dosegla ravnotežje v svojem državnem proračunu. Letošnji proračun predvideva za 1040 mil. f. št. izdatkov in za 2117 mil. f. št. dohodkov, t. j. za 177 mil. f. št. previška dohodkov nad izdatki. Toda Angleška trpi na težavah izvoza. Zategadelj je ona manj zainteresirana na nemških reparacijah kakor na tem, da se poveča kupna zmoglost Nemčije, posebno pa na tem, da se prepreči nemški »dumping«, ki ga pospešuje slabo stanje nemške valute.

IV.

Zavezniške države s papirnato valuto in Češkoslovaška.

V to skupino spadajo: Francija, Belgija, Italija, kraljevina Srbov, Hrvatov in Slovencev ter Romunija. Skupno s temi državami razmotrivam tudi Češkoslovaško, ker spada v Malo antanto in stoji po vrednosti svoje valute danes, ko to pišemo, sredi med Italijo in kraljevino SHS. Spodaj so navedeni podatki o množini bankovcev, izdanih v teh državah, o kovinskem zakladu in svoti državnega dolga pri centralni emisijski banki:

		maja m. 1914	junija m 1920	junija m. 1921	marca m 1922
Francoska banka (milijard fr. fr.)	bankovcev	5,8	38,0	37,1	35,6
	zlata in srebra	3,7	5,6	5,6	5,8
Belgijska Nar. banka (milijard belg. fr.)	bankovcev	0,93	5,3	6,1	6,3
	zlata in srebra	0,33	0,35	0,33	0,33
Italijanska banka (milijard lir)	bankovcev	1,6	14,6	13,8	14,0
	zlata in srebra	1,2	1,3	1,4	1,4
	državni dolg	—	7,8	6,7	6,5
Ban' a ČSR (milijard č.-s. kron)	bankovcev	—	23. III. 1921 10,6	7. VII. 1921 11,1	9,6
	zlata in srebra	—	0,6	0,0	0,91*) ⁹
Nar. banka kralj. SHS (milijard dinarjev)	bankovcev	—	31. XII. 1920 3,3	3,7	4,7
	zlata in srebra	—	0,080	0,092	0,092
	državni dolg	—	3,3	4,0	4,4
Romunska Nar. banka (milijard lejev)	bankovcev	—	4,7	11,1	13,6
	zlata in srebra	—	1,6	3,9	4,6
	državni dolg	—	4,1	9,9	12,5

⁹ Vštevši devize in terjatve na inozemstvo.

V vseh omenjenih državah je jasno izražena papirnato-denarna inflacija: cirkulacija bankovcev se je pomnožila za 6—7 celo za 9 krat. Svote državnega dolga pri emisijski banki, navedene v izkazih nekaterih bank, pričajo o tem, da so bili bankovci izdani v svrhu finansiranja vojnih operacij, po vojni pa skoraj povsod v svrhu kritja primanjkljajev v proračunih. Kovinski zaklad se je pomnožil na Francoskem, narašča na Romunskem in je ostal skoraj neizpremenjen v Belgiji in Italiji. Bankovci, ki jih izdaja Narodna banka kraljevine SHS, so poleg kovinskega zaklada kriti s 304 mil. Din. zdravih valut (izkazi Narodne banke jih prištevajo h kovinski podlagi) in z 2138 mil. Din. vrednosti državnih domen, založenih za izdajanje bankovcev.

Na Francoskem se že vrši deflacija, dasi ni še doseženo proračunsko ravnotežje. Celotni proračun za l. 1922. ima primanjkljaj 1,7 milijarde frankov (dohodki 23,3 in izdatki 25 milijard frankov). Razen tega pa znašajo letni izredni izdatki 12 do 14 milijard frankov. Ti izdatki morajo biti kriti z nemiškimi reparacijskimi plačili. Brez njih bi nastal polom francoskih financ in polom francoske valute. S tem je pojasnjeno, zakaj je stališče, ki ga zavzema napram nemiškim reparacijam Francoska, drugačno kakor stališče, ki ga zavzema Angleška.

V Italiji je množina bankovcev od junija meseca 1921. malo narastla, v primeri z l. 1920. pa se je celo nekoliko zmanjšala. Znižal se je tudi državni dolg pri emisijski banki, dasi obstoja, kakor je razvidno iz ekspezeja finančnega ministra de Nava, v italijanskem proračunu še nadalje primanjkljaj. Kot težko breme ležijo na italijanskih financah ogromni dolgovi, ki so narasli za časa vojne: pred vojno je znašal državni dolg 13,3 milijard lir, koncem l. 1921. pa 100,3 milijard lir. Slednjič je vkljub vsej agilnosti italijanskih trgovskih krogov trgovinska bilanca Italije pasivna. Vse povedano vpliva na vrednost italijanske lire.

Češkoslovaška je z zakonom z dne 25. februarja 1919. odvzela iz prometa ob priliki markiranja avstrijskih bankovcev 3,1 milijarde kron in tako zmanjšala množino v prometu se nahajajočega denarja do 7 milijard kron. Do marca meseca 1921. je ta množina zopet narastla na 10,6 milijard kron; novembra meseca tega leta je celo prekoračila 12 milijard. Zateni pa se je začela manjšati in je znašala začetkom marca meseca t. l. samo 10 in pol milijarde čsl. kron. Tako zmanjšanje cirkulacije je dosegla Češkoslovaška vzlic temu, da ima dosedaj še proračunski primanjkljaj. Redni proračun za l. 1922. predvideva za 18,9 mrd. kron dohodkov in za 19,7 mrd. kron izdatkov. Razen tega se predvideva za 3 mrd. kron izrednih izdatkov, ki jih namerava kriti finančno ministrstvo z najetjem notranjega posojila. Istotako upa ministrstvo, da pokrije povečane redne izdatke brez novih davkov s povišanjem prejemkov obstoječih davkov. Vse to omogoča intenziteta češkoslovaškega narodnega gospodarstva in razvita industrija, ki ni bila razrušena za časa vojne. Vsled intenzivne produkcije ima Češkoslovaška aktivno trgovinsko bilanco: l. 1920. je znašal previšek izvoza nad uvozom 3,3 milijarde čsl. kron, bilanca za l. 1921. je še bolj ugodna. Vse navedeno je, kakor bomo videli dalje, povoljno vplivalo na tečaj čsl. krone.

Kar se tiče kraljevine SHS, ni v njej množina izdanih bankovcev velika, ako vpoštevamo, da gre za državo z 12—13 mil. prebivalcev. Pač pa je treba omeniti, da je bila ta množina zmanjšana l. 1920. potom preračunanja kron v dinarje na podlagi razmerja 4 : 1 in deloma s tem, da so vzeli iz prometa 20 % kronskih bankovcev, predloženih novembra meseca 1919. za markiranje. Prirastek cirkulacije znaša približno 100 milijonov Din. na mesec. Izdaja novih bankovcev se vrši skoraj izkjučno v svrhu finansiranja države, kar je razvidno iz tega, da se svota izdanih bankovcev zelo malo razlikuje od vsote državnega dolga pri Narodni banki. Vršiti se torej zmerna toda tipična izdaja papirnatega denarja v svrhu kritja finančnih primanjkljajev. Vzrok teh primanjkljajev leži deloma v nedostatih finančnega gospodarstva mlade države: za l. 1922. ni še od narodne skupščine odobrenega proračuna,¹⁰ nezadostna je še ureditev davčnega sistema in kontrole. Toda pri vsem tem se ne sme pustiti izpred oči, da so bile cele pokrajine države za časa okupacije grozno opustošene in se morajo sedaj popraviti, da je Srbija izgubila vsled vojnih operacij in okupacije več kakor 1 mil. ljudi in so tudi druge pokrajine nove države izgubile za časa vojne veliko število svojega prebivalstva, da potrebuje vse železniško omrežje radikalne poprave, da ni to omrežje še prilagodenno novim državnim mejam, da je država primorana izdajati velike svote za vzdrževanje invalidov in družin umrlih vojakov, da ni dobila še kraljevina SHS svojega dela vojne odškodnine, slednjič, da je vsled vojne in pogojev življenja po vojni padla produktivnost narodnega gospodarstva in plačilna zmožnost prebivalstva. Zadnje leto se je temu pridružila slaba letina, ki je vsled poljedelskega značaja narodnega gospodarstva Jugoslavije občutljivo vplivala na vse gospodarsko življenje. Ekstenzivna produkcija, malo razvita trgovina s precejšno špekulativno tendenco, nedostatek prometnih sredstev, nove izdaje bankovcev, slaba letina, nedostaki finančnega gospodarstva ter narodno-gospodarske politike in izvoz velikih množin ravno onega blaga, ki ga posebno potrebuje notranji trg — vse to skupaj je pospeševalo hitro naraščanje blagovnih cen in torej padanje realne vrednosti denarja v državi.¹¹ Posledica tega padca je bilo padanje tečaja jugoslovenskega dinarja na svetovnem trgu. Padec dinarja je še pospeševala pasivna trgovinska bilanca. Vkljub izvozu velike množine živil (žita, koruze, moke, živine, mesa in mesnih izdelkov ter jajc) in vkljub hitremu naraščanju izvoza (l. 1919 za 686,8 mil. Din., l. 1920. za 1320,6 mil. Din. in l. 1921. za 2460,7 mil. Din.) je bil uvoz vsako leto večji kakor izvoz približno za 2 milijardi Din. Pri tem pa je zelo neugodno vplivala na vrednost jugoslovenske valute okolnost, da izvažala kraljevina SHS svoje blago pretežno v države s slabo valuto. L. 1921. je odpadlo na Avstrijo 36,9 % celega izvoza, na Italijo 23,4 % in na Nemčijo 16,1 %, skupaj torej na te 3 države več kakor $\frac{3}{4}$ celega izvoza.

¹⁰ Ko se je nahajal rokopis v tisku, je sprejet že tudi naš prvi redni državni proračun. (Op. ur.)

¹¹ Žalibog ni v Jugoslaviji še urejene statistike cen in vsled tega ni mogoče povedati, kako se je v njej dvignil splošni nivo blagovnih cen.

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

Hitreje kakor v drugih zavezniških državah narašča inflacija na Romunskem. Izdaja bankovcev se vrši tudi tukaj v svrhu finansiranja države, kar je razvidno iz naraščanja državnega dolga pri emisijski banki. Zunanji državni dolgovi so tudi tako narastli, da znašajo sedaj 2 milijardi francoskih frankov. Skupna svota vseh državnih dolgov je dosegla 50 milijard lejev (pri 17 mil. prebivalcev), dočim je znašal drž. dolg pred vojno ½ milijarde lejev (pri 6 mil. prebivalcev). Ta težka obremenjenost zelo neugodno vpliva na vrednost romunske valute.

Sledeča tabela kaže, kako so se kotirale v Londonu devize na Pariz, Bruselj, Rim, Prago, Beograd in Bukarešto:

Na:	Pariz (fr. frank za 1 f. št.)	Bruselj (belg. fr za 1 f. št.)	Rim (ir za 1 f. št.)	Prago (č. sl. kron za 1 f. št.)	Beograd (dinarjev za 1 f. št.)	Bukare- što (lejev za 1 f. št.)	
Pariteta . . .	25,225	25,225	25,225	24,02	25,225	25,225	
16. julija 1920 .	46,35-40	43,70-75	67,75-66,00	170-180	60-65	125-135	
15. julija 1921 .	46,45-53	47,55-60	79,50-80	272-278	137-147	252-257	
7. aprila 1922 .	48,13-18	51,95-52,00	83,1/2-3/4	227-230	355-365	600 620	
% pari- tetne vrednosti	Zagrebski tečaj na London				{ 24. IV. 240-250 { 28. IV. 306		
	16. jul. 1920	54	58	38	14	40	19
	15. jul. 1921	54	53	32	9	18	10
	7. apr. 1922	52	48	30	10,5	7	4
	Zagrebski tečaj na London				{ 24. IV. 10 { 28. IV. 8		

Valuta vseh omenjenih držav je od l. 1920. padla. Padec se je nadaljeval tudi l. 1921., edino le čs. krona se je dvignila koncem lanskega in v začetku letošnjega leta. Najmanj sta padli francoska in belgijska valuta. Veliko več je izgubila na svoji vrednosti italijanska lira. L. 1920. je bila lira manj vredna kot dinar, potem se je njen padec nadaljeval, toda zelo počasi, tako da stoji sedaj lira veliko višje kakor jugoslovenski dinar in čs. krona.

Čs. krona, katere stanje je bilo l. 1920. mnogo slabše kakor stanje dinara, lire in celo romunskega leja, je nadalje padala do novembra meseca lanskega leta, ko je imela le 6% svoje paritetne vrednosti (365—385 čs. kron za 1 f. št.). Decembra meseca lanskega leta pa se je hitro dvignila, dasi ni dosegla nivoja iz l. 1920. Naraščanje vrednosti čs. krone se je posebno občutilo v državah s slabo valuto, kamor izvaža

Češkoslovaška produkte svoje industrije. Češkoslovaški sami je to napravilo take težkoče na polju izvoza, da je bil finančni minister Novák primoran odrediti ukrepe proti nadaljni rasti vrednosti čs. krone. — Intervencija je obstojala v prodaji neke količine češke valute in nakupu zlata ter zdrave valute zanj. V drugi polovici januarja meseca t. l. je bilo prodanih v to svrhu za 400 mil. čs. kron in je narastel zaklad tujih valut pri banki češkoslovaške republike od dne 31 januarja 1921. do dne 31. januarja 1922. od 175 do 879 mil. čs. kron. Obenem je stremela češko-slovaška vlada za tem, da prilagodi novi vrednosti denarja uradniške plače, mezdo in cene življenjskih potrebščin. Razloženo potrjuje vnovič pravilnost stare trditve teorije o denarju, da je hiter dvig vrednosti papirnatega denarja skoraj isto tako škodljiv za narodno gospodarstvo kakor njen hiter padec, priigravo in zaigravo pri tem samo drugi sloji prebivalstva.

Jugoslovenska valuta je preživela od začetka l. 1920. več valovanj in jih preživlja do danes.

Dinar je padel v začetku l. 1920.; potem se je vsled omejitve uvoza in drugih ukrepov zopet dvignil, tako da je dosegel skoraj polovico svoje nominalne paritetne vrednosti (v polovici julija meseca 1920. je bil tečaj 60 Din. za 1 f. št.); nato je zopet začel hitro padati in se je v prvi polovici l. 1921. ustalil na nivoju okoli 140 Din. za 1 f. št.; začetkom novembra meseca 1921. pa je vsled političnih dogodkov (na albanski meji in na Ogrskem) dinar padel na 360—370 Din. za 1 f. št. Izboljšanje političnega položaja je zopet malo dvignilo tečaj jugoslovenske valute: v polovici novembra meseca 1921. se je plačalo za 1 f. št. le 280—290 Din. Pač pa je potem pričelo novo padanje tečaja dinarja. Zadnji padec je dal finančnemu ministru povod, da je poostril centralizacijo prometa z devizami in valutami¹² in je uvedel nove prepovedi uvoza različnega blaga.¹³ Te naredbe so za nekaj časa dvignile tečaj dinarja, čez 2 tedna pa je dinar zopet padel na prejšnji nivo. V drugi polovici aprila se je dinar neodvisno od teh ukrepov rapidno dvignil vsled ponudbe posojila od strani ameriških bank, kakor tudi vsled špekulacije dunajskih in berlinskih bank, ki so si pripravljale povoljne pogoje za nakup valut in deviz na jugoslovanskih borzah.¹⁴ Padec tečajev tujih valut in deviz je bil posebno močen na zagrebški borzi (gl. tabelo). Po preteku nekaj dni je zopet začel dinar padati.

Posledica vseh navedenih valovanj je skoraj 5kratni padec vrednosti dinarja za dobo od polovice l. 1920. do konca aprila meseca 1922. Tak padec ne odgovarja niti količini izdanega papirnatega denarja, niti

¹² »Dodatki k pravilniku o reguliranju prometa z devizami in valutami«, usvojeni od ministrskega sveta dne 25. februarja 1922. »Pravilnik«, ki je postavil promet z devizami in valutami pod kontrolo Narodne banke je bil izdan dne 23. septembra 1921.

¹³ Sklep ministrskega sveta z dne 1. marca 1922.

¹⁴ Gl. članek »Berzanske špekulacije« v beogradskem »Trgovinskem Glasniku«. 1922., št. 98.

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

objektivnim gospodarskim zmožnostim jugoslovenske države. Če bi se bolj intenzivno izkoriščalo naravno bogastvo države, izboljšala prometna sredstva, uredilo finančno gospodarstvo, če bi si narodno-gospodarska ter finančna politika nove države postavila jasne smotre in jih vztrajno zasledovala in, kar je morebiti najvažnejše, če bi vsi deli jugoslovanskega naroda bolj enodušno stremeli za gospodarskim razvojem cele svoje nove ujedinjene države, ni dvoma, da bi se jugoslovenska valuta hitro popravila in stabilizirala.

Romunski lej zavzema zadnje mesto v vrsti papirnatih valut zavezniških držav. Za dobo od polovice l. 1920. do začetka aprila meseca t. l. je lej padel za 5krat in ima sedaj samo $\frac{1}{25}$ svoje paritetne vrednosti.

Newyorški tečaj valut nekaterih omenjenih držav in beogradski oz. zagrebški tečaji dinarja napram dolarju so bili ti-le:

Na:	Pariz (centov za 1 fr. frank)	Bruselj (centov za 1 belg. fr.)	Rim (centov za 1 liro)	Beogradski tečaj deviz za New- york (centov za 1 dinar)	
Pariteta	19,30	19,30	19,30	19,30	
14. julija 1921	7,34	7,67	4,58	2,62	
6. aprila 1922	9,14	8,46	5,27	1,24	
		Zagrebški tečaj na Newyork	{24. IV. 28. IV.	1,85 1,43-42	
v % par- itetne vrednosti	14. julija 1921	41	40	24	14
	6. aprila 1922	47	44	27	6
		Zagrebški tečaj na Newyork	{24. IV. 28. IV.	10 5	

Vse navedene valute razen dinarja so se tekom zadnjega leta malo dvignile napram dolarju, absolutno pa so stale še na nižjem nivoju kakor napram funtu št.

V.

Premagane države.

V to skupino spadajo: Nemčija, Avstrija, Ogrska, Turčija in Bolgarska. Množina bankovcev v prometu in kovinska podlaga sta bili v teh državah (razen Turčije, za katero ni podatkov) ti-le:

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

	maja m. 1914	julija m. 1920	julija m. 1921	marca m. 1922	
Nemška drž. banka (miljard mark)	{ bankovcev zлата in srebra	2,0	54,0	75,8	130,7
		1,3	1,1	1,1	1,0
Avstrijska banka (miljard avstr. kron)	{ bankovcev zлата in srebra	—	(23. II. 21.) 37,5	(23. VI. 21.) 48,8	282,0
		—	0,012	0,006	0,001
Ogrska banka (miljard ogr. kron)	{ bankovcev zлата in srebra	—	(23. II. 21.) 15,3	(23. VI. 21.) 17,7	28,3
		—	0,0	0,0	0,013
Bolgarska nar. banka (miljard levov)	{ bankovcev zлата in srebra	—	(31. VIII. 20.) 3,4	(30. XI. 20.) 3,4	(22. XII. 21.) 3,6
		—	0,054	0,054	0,063

Na Nemškem napreduje izdaja papirnatega denarja z naraščajočo hitrostjo. Dnevna izdaja je rasla v tem-le tempu:

od julija meseca 1920. do julija meseca 1921. = po 60 mil. mark na dan;

od julija meseca 1921. do novembra meseca 1921. = po 168 mil. mark na dan;

od novembra meseca 1921. do aprila meseca 1922. = po 265 mil. mark na dan.

Poleg tega je bilo l. 1921. v prometu še za 27,8 milijard mark, takozvanih »Darlehenskassenscheine«. Vsled rasti množine papirnatega denarja se je nadaljevalo padanje realne vrednosti nemške marke v državi in tečaja marke na zunanjih trgih. Gori smo videli, da so narastle blagovne cene do konca l. 1921. v primeri s predvojno dobo za 34krat. Marca meseca t. l. so bile cene po podatkih »The Economist« že 59krat višje kakor pred vojno.¹⁵ Odigravajo se torej tipični pojavi hitro naraščajoče inflacije.¹⁶

Še hitreje narašča množina papirnatega denarja v Avstriji. — Dnevna izdaja je znašala:

od februarja meseca 1921. do junija meseca 1921. = po 94 mil. kron na dan;

od junija meseca 1921. do novembra meseca 1921. = po 340 mil. kron na dan;

od novembra meseca 1921. do marca meseca 1922. = po 1384 mil. kron na dan.

¹⁵ Po podatkih, ki jih navaja A. Raffalovitch v članku »Le marché financier en 1921«, priobčenem v reviji »Journal des Economistes« (Janvier 1922) so se dvignile cene na Nemškem v letih 1914.—1920. za 11krat, mezda pa je zrastle za isto dobo za 8,8—11,3krat.

¹⁶ »Preissteigerung — Lohnsteigerung — Preissteigerung: so war und der ewige Kreislauf« — na tak način karakterizira položaj G. Obst v novi izdaji svoje »Volkswirtschaftslehre« (1920., str. 175).

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

K temu je treba dodati, da šteje prebivalstvo sedanje nemške Avstrije samo 6,4 mil.

V primeri z velikansko emisijo avstrijske banke je inflacija na Ogrskem mnogo manjša in narašča bolj počasi, dasi je množina v prometu se nahajajočih bankovcev tudi v tej državi s 7,8 mil. prebivalstva zelo velika. Na Bolgarskem raste cirkulacija še bolj počasi. Navedena velikanska izdaja papirnatega denarja in premaganim državam naložena reparacijska plačila¹⁷ niso ostala brez vpliva na tečaj denarja teh držav. Razvoj londonskega tečaja deviz na Berlin, Dunaj, Budimpešto, Sofijo in Carigrad je razviden iz sledeče tabele:

Na:	Berlin (mark za 1 f. št.)	Dunaj (av. kron za 1 f. št.)	Budimpešto (ogr. kron za 1 f. št.)	Sofijo (levov za 1 f. št.)	Carigrad (pjestrov za 1 f. št.)	
Pariteta	20,43	24,02	24,02	25,225	110	
16. jul. 1921	149-150	575-585	— (18. XI. 21.)	160-180	—	
15. jul. 1921	270-273	2500-2600	3400-3800	400-500	525-545	
7. apr. 1922	1340-1345	32500-33500	3750-4000	635	640-660	
v 10 juri- letih vrednosti	16. VII. 20.	14	4	— (18. XI. 21.)	15	—
	15. VII. 21.	8	0,9	0,7	6	21
	7. II. 22.	1,5	0,07	0,6	4	17

Nemška marka ima sedaj¹⁸ le 1½% svoje paritetne vrednosti. Ta nizki tečaj nemške valute igra svojevrstno vlogo v ekonomiji sodobne Evrope. Ker so produkcijski stroški v Nemčiji manj narastli kakor je padla marka na svetovnem trgu, so se pocenili proizvodi nemške industrije na tem trgu. To dela za nemški izvoz posebno povoljno tržno konjunkturo. Toda Nemčija more nadaljevati svojo produkcijo in svoj izvoz po nizkih cenah edino le, ako bo uvažala po isto tako nizkih cenah neobhodno potrebne surovine. Nfti zapadna Evropa niti Amerika pa ne moreta dobavljati Nemčiji surovin po takih cenah. Njeni pogledi so se vsled tega obrnili proti vzhodni sosedu, od katere upa dobiti najbolj poceni potrebne surovine.

¹⁷ Skupna vsota reparacijskih plačil, ki jih je Nemčija zavezana plačati vsem zavezniskim državam na podlagi določitev Londonske konference, znaša 135 milijard nem. mark v zlatu. Vsako leto mora Nemčija plačati 2 milijardi mark v zlatu + 26% vrednosti svojega izvoza. Skupno letno plačilo znaša po računih angleškega finančnega strokovnjaka, znanega kritika versailleske mirovne pogodbe, prof. J. M. Keynesa (v njegovi novi knjigi, ki je izšla l. 1922.) 3½ do 4½ milijard mark v zlatu. Bolgarska reparacijska plačila znašajo 90 mil. f. št., ki se izplačujejo v poluletnih plačilih začeni z dnem 1. junijem 1920. (Keynes. Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages. Nemški prevod. M. Bonn in C. Brinkmann. München, 1921., str. 171).

¹⁸ Pisano v maju 1922. Odtlej je nemška marka še mnogo katastrofalneje padla. (Op. ur.)

POLOŽAJ SVETOVNEGA DENARSTVA.

Avstrijska valuta je padla še 20krat nižje kot nemška marka. Avstrijska krona ima sedaj (aprila meseca 1922.) manj nego $\frac{1}{10}\%$ svoje paritetne vrednosti. To je že padec, ki nas opominja padca francoskih assignatov.

Ogrska valuta stoji tudi na zelo nizkem nivoju in se njen padec nadaljuje, vendar pa je ohranila valuta te države približno za 10krat večjo vrednost kakor avstrijska valuta.

Bolgarski lev je tudi padel in ima sedaj le 4% svoje paritetne vrednosti, dasi je izdaja novih bankovcev na Bolgarskem zmerna. Na padec bolgarske valute vplivajo gori omenjena reparacijska plačila, ki jih je zavezana plačati Bolgarska.

Največjo vrednost izmed valut premaganih držav je ohranila turška valuta, kar se pojasnjuje poleg vsega drugega z bogastvom obširnega teritorija Turčije v Mali Aziji.

Razmerje nemške marke in avstrijske krone napram dolarju je razvidno iz sledečih newyorkških tečajev deviz na Berlin in Dunaj:

Na:	Berlin (centov za 1 marko)	Dunaj (centov za 1 av. krono)	
Pariteta	23,82	20,26	
18. novembra 1920	1,36	—	
17. novembra 1921	0,3875	0,03875	
6. aprila 1922	0,3225	0,01375	
10/100 pari- teta vrednosti	18. novembra 1920	6	—
	17. novembra 1921	2	0,2
	6. aprila 1922	1,4	0,97

VI.

Poljska.

Izkazi poljske narodne banke prinašajo te-le podatke o množini izdanega papirnatega denarja, kovinski podlagi in o državnem dolgu pri banki (v milijardah poljskih mark):

Millijard poljskih mark	30. nov. 1920	31. maja 1921	31. okt. 1921	28. febr. 1922
Bankovcev	45,6	94,6	182,6	247,6
Zlata in srebra	0,04	0,05	0,06	0,07
Državni dolg	52,6	117,6	193,6	230,6

Iz navedenih števil je razvidno, kako hitro je narasla množina v prometu se nahajajočega papirnatega denarja. Dnevna izdaja je znašala:

od decembra meseca 1920. do maja meseca 1921. = po 270 mil. polj. mark na dan;

od junija meseca 1921. do oktobra meseca 1921. = po 570 mil. polj. mark na dan;

od novembra meseca 1921. do februarja meseca 1922. = po 540 mil. polj. mark na dan.

Taka izdaja je posledica velikih proračunskih primanjkljajev, o čemer pričajo naraščajoče svote državnega dolga pri emisijski banki. Katastrofalni padeč poljske marke poleti lanskega leta je izzval veliko ogorčenje v poljskem parlamentu. Minister za finance Stečkovski je bil ostro napaden posebno od strani bivšega finančnega ministra, poljskega nacionalnega ekonoma dr. Grabskega, ki je naglašal, da narašča primanjkljaj vsak mesec in da »pada marka hitreje kakor se tiskajo bankovci.« Parlament je odredil vrsto ukrepov za popravo valute, Stečkovski in vsa Vitoševa vlada je demisijonirala. Novi minister za finance v kabinetu Ponikovskega, Mihalski, je začel delovati na tem, da napravi red v poljskem finančnem gospodarstvu. Toda do sedaj se to ni posrečilo. Proračun za l. 1921. je predvideval za 118,5 milijard p. mark dohodkov in za 198,7 milijard izdatkov, torej je znašal primanjkljaj 80,2 milijard p. mark. Novi proračun za l. 1922., predložen parlamentu po g. Mihalskem, predvideva za 458,6 milijard dohodkov in za 591,6 milijard izdatkov, torej znaša primanjkljaj že 133,0 milijard mark. Razen tega mora Poljska potrošiti še 250 milijard mark za plačila zunanjih dolgov. Če se ne bi posrečilo prolongirati teh plačil z najetjem novih posojil, potem bi znašal skupni primanjkljaj skoraj 400 milijard mark in bi morala izdajati Poljska celo leto za kritje tega primanjkljaja več kakor po 1 milijardo mark na dan. Uzroki takega velikanskega primanjkljaja ležijo: 1. v velikih izdatkih za vojno ministrstvo (152,8 milijard mark; 2. v primanjkljaju, ki ga prinašajo železnice (z nekaterimi investicijskimi stroški znaša ta primanjkljaj 62,4 milijard mark) in 3. v prevelikem številu državnih uradnikov (g. Svientohovski računa, da je l. 1921. vzdrževala Poljska, ki šteje 30 mil. prebivalcev, 400.000 državnih uradnikov). Narodno gospodarstvo Poljske pa se nahaja v težkem položaju: produkcija tekstilne industrije znaša samo 57% predvojne produkcije, rudarska produkcija samo 30%, produkcija sladkorja celo samo 20%. Na drugi strani naraščajo zunanji in notranji državni dolgovi. Za časa Bruseljske konference so znašali zunanji dolgovi Poljske 2979 mil. franc. frankov, skupna vsota dolgov pa je znašala marca meseca 1921. okoli 250 milijard poljskih mark. Koncem l. 1921. so znašali zunanji dolgovi po ekspoziciji finančnega ministra 283 mil. dolarjev ali pa $3\frac{1}{3}$ milijard fr. frankov. Notranji dolgovi so dosegli 250 milijard poljskih mark.

Vsled vsega navedenega je tečaj poljske marke hitro padal na londonski borzi:

	Na:	Varšavo (polj. mark za 1 l. št.)	
Pariteta		20,43	
16. julija 1920		680-650	
15. julija 1921		6400-6600	
7. aprila 1922		16500-17500	
100% parit. tabela vrednosti	{	16. julija 1920	3
		15. julija 1921	0,3
		7. aprila 1922	0,12

Koncem septembra meseca lanskega leta je padla cena poljske marke celo do 22—23.000 mark za 1 l. št.

VII.

Sovjetska Rusija.¹⁹

Ruska valuta je vsled vojne, revolucije in sovjetskega režima prišla do popolnega propada. Ta propad valute izraža globoko in težko bolezen celega ruskega narodnega gospodarstva.

Pred izbruhom vojne je krožilo v Rusiji za 400 mil. rubljev kovanege novca in za 1,6 milijarde rubljev v zlatu zamenljivega papirnatega denarja, ki ga je izdajala državna emisijska banka. Pred izbruhom revolucije (dne 27. februarja 1917.) je bilo v prometu za 9,9 milijarde rubljev nezamenljivega papirnatega denarja in je imel rubelj na londonski borzi 54,4% svoje paritetne vrednosti. Pred padcem začasne revolucijske vlade (Kerenskega) in boljševiškim prevratom (dne 25. oktobra 1917.) je bilo izdanega papirnatega denarja za 18,9 milijarde rubljev in je stal papirnati rubelj 25% zlatega rublja. Potem se je začela sovjetska emisija, k kateri je treba dodati emisijo denarja ukrajinske vlade in protiboljševiških vlad. Sovjetska vlada je krila in krije do sedaj z izdajo papirnatega denarja velikanske primanjkljaje svojega finančnega gospodarstva. Po uradnih sovjetskih poročilih je znašal primanjkljaj l. 1918 — 44,9 milijarde rubljev (dohodkov je bilo

¹⁹ Podatki o sodobnem položaju denarnega prometa na Ruskem so posneti (razen spisov Balloda, Zagorskega in dr.) po sledečih virih: 1. »Le débacle des sovjets et la restauration économique de la Russie.« Mémoires, présentés à la conférence de Gênes par l'Association financière, industrielle et commerciale russe à Paris. Paris, 1922, 2. časopis »Bulletin de renseignement de l'office commercial français pour la Russie et les pays limitrophes, 3. A. Raketov. »Očerok ekonomičeskago položnja sovremennoj Rossiji.« Revelj, 1921 (v ruščini), 4. »Russian Information and Review« (časopis Krasinove sovjetske trgovinske delegacije v Londonu).

za 1,8 milijarde rubljev), l. 1919. — 167,7 milijarde rubljev (dohodkov — za 48,9 milijarde rubljev), l. 1920 — 1 trilijon rubljev (dohodkov — za 150 milijard rubljev). Navedene primanjkljaje so krili deloma s konsumpcijo prejšnjih zalog različnih gospodarskih dobrin, deloma s trošenjem zlatega zaklada, ki je znašal oktobra meseca 1917., ko so se boljševiki polastili oblasti, 1.295 mil. rubljev, v začetku l. 1922 pa samo 30 mil. rubljev. Glavni del primanjkljajev pa se je kril z izdajo papirnatega denarja, ki je naraščala po podatkih bivšega ljudskega komisarja za finance Krestinskega tako-le: l. 1918. — 34 milijard rubljev, l. 1919. — 163 milijard, l. 1920. — 955 milijard in l. 1921. — več kakor 10.000 milijard, t. j. več kakor 10 trilijonov rubljev. Dne 1. januarja 1922. je bilo v prometu po podatkih uradnega sovjetskega lista »Ekonomičeskaja Žiznj« približno za 17 trilijonov rubljev papirnatega denarja. Tekom prvih dveh mesecev t. l. je bilo izdano približno za 23 trilijonov papirnatega denarja, tako da je znašala skupna množina v prometu se nahajajočega denarja okoli 40 trilijonov rubljev. — Inflacija je dosegla tolik obseg, da pada vrednost denarja mnogo hitreje kakor se večja njegova množina. Vsled tega prinašajo fiskarski stroji, ne glede na velikanske izdaje, vedno manjšo realno vrednost. Po računih istega Krestinskega je dobila sovjetska vlada od izdaje papirnatega denarja l. 1918 vrednost enako 523 mil. rubljev v zlatu, l. 1919. enako 390 mil., l. 1920. enako 200 mil. in tekom prvih 4 mesecev l. 1921., ko je bilo izdano za 3 trilijone papirnatega denarja samo vrednost enako 30 mil., t. j. za celo l. 1921. približno okoli 100 mil. rubljev v zlatu. Tukaj je torej dosežena meja, pri kateri neha delovati papirnato-denarni aparat. Tiskarski stroj se pričinja vrteti zastoj. Sovjetska vlada si je pomagala s tiskanjem papirnatih znakov po 1 do 30 milijonov rubljev (dekret z dne 15. septembra 1921.) in z računsko devalvacijo, namreč z izdajo novih papirnatih rubljev, ki so enaki 10.000 starih rubljev (dekret z dne 3. novembra 1921.) Toda vse to le poveča množino denarja in še hitreje zniža njegovo vrednost. Kako nizko stoji tečaj sovjetskega rublja in kako hitro pada ta tečaj, je razvidno iz sledečih uradnih tečajev, razglašanih v Moskvi od nove državne sovjetske banke:

	26. IX. 1921.	18. II. 1922.
	sovjetskih rubljev	
1 funt šterling	231.600	2.250.000
1 dolar	62.400	530.000
1 francoski frank	4.000	40.000
1 nemška marka	600	2.000
1 rubelj v zlatu	80.000	270.000

Takšni so bili uradni tečaji. Tržni tečaji so bili za 150—200 % višji. Sovjetski rubelj je torej imel v polovici februarja meseca t. l. uradno $\frac{1}{270.000}$ vrednosti zlatega rublja, v resnici pa le okoli $\frac{1}{500.000}$ te vrednosti. V primeri s predvojno dobo se je količina denarja v prometu povečala 20.000 krat, vrednost tega denarja pa je padla 500.000 krat. Navedeni pojavi, vršeci se na polju ruskega denarnega

prometa, so kvantitativno prekoračili vse, kar se je kedaj opazovalo v svetovni zgodovini papirnatega denarja.

S početka je nameravala sovjetska vlada sploh odpraviti denar in uveljaviti brezdenarno gospodarstvo, v katerem bi se po Proudho-novem načrtu (*bons d'échange*) ali pravilneje rečeno po Rodbertusovem načrtu '(njegov »Arbeitsgeld«) nadomestil denar z »delavnimi makaznicami«. Takrat se je smatralo padanje vrednosti rublja kot nekaj namenom sovjetske vlade odgovarjajočega. Sedaj, ko je ta vlada vsled propada narodnega gospodarstva primorana odreči se nekaterim komunističnim načelom in avesti delno prostost trgovine, ne pomeni omenjeni katastrofalni polom valute nič drugega kakor do skrajne meje doveden, za ruski narod neverjetno težek, toda navaden bankrot.

VIII.

Zaključek.

Na koncu razmotrivanja svetovnega denarnega položaja omenim še nek pojav, katerega vpliv se kaže posebno jasno v zadnjem času v državah s papirnato valuto.

Če primerjamo spremembe množine papirnatega denarja in njegovega tečaja, stopa pred oči nesorazmernost med novimi izdajami in valovanjem tečajev. V nekaterih državah je količina denarja narastla, njegova vrednost pa se je malo spremenila, v drugih narašča inflacija zelo počasi, tečaj valute pa hitro pada, v tretjih je ostala količina denarja skoraj ista, njegova vrednost pa je znatno poskočila. Valovanja tečajev ne odgovarjajo tudi stanju plačilne bilance. Vsa ta dejstva, kakor da bi izpodrivala kvantitetno teorijo denarja celo v njeni rafinirani obliki, ki upošteva različne pogoje in stavi tečajno vrednost denarja v zvezo s kvantitativnimi elementi v področju mednarodnega prometa. Navedena dejstva bi na videz podčrtavala direktni vpliv onih imponderabilij, ki ležijo v področju političnih razmer, socialne psihe itd. Pri tem pa se ne upošteva sledeče. V vseh državah s papirnato-denarno inflacijo se nahajajo velike množine tezavriranega denarja. Prihranjeni zakladi domačih in tujih bankovcev se delijo v dva dela: en del je tezavriran na deželi in po manj premožnih meščanskih slojih, drugega hranijo borzijanci, bankirji in drugo bolj premožno občinstvo. Prvi del je večji in predstavlja oni velik reservoir, odkoder vedno preti nevarnost »inflacije od zdolaj«. Ko se začne ta zaklad dvigati, se vlije v notranji promet in s tem vpliva na blagovne cene. Z njim se razjasnjuje, zakaj tako često ne odgovarja gibanje blagovnih cen obsegu nove izdaje papirnatega denarja od centralne emisijske banke, to se pravi, ne odgovarja »inflaciji od zgoraj«. Ta denar, ki je po večini domača valuta, stopa redko kedaj direktno v intervalutarni promet in vpliva na agio preko blagovne cene.²⁰ Drug značaj ima drugi

²⁰ Vlogo, ki jo sploh igra pri določitvi tečaja valut relativni nivo blagovnih cen oz. relativna realna vrednost denarja, posebno naglašata T. E. Gregory v svojem spisu »Foreign exchange before, during and after the war« (London. 1921., str. 82.—84. in tabela na str. 89.).

del tezaviranega denarnega zaklada. Ta del, obstoječ kakor iz domačih tako tudi iz tujih valut, je manjši kot prvi, pač pa je vsled težkoč nalaganja kapitalov v nova podjetja, zemljišča, hiše itd. precej velik. Kar pa je važno, preti od njegove strani še večja nevarnost posebne inflacije, ki jo lahko imenujemo »inflacijo s strani borze«. Pri tem pa se vlije denar, ki stopa v promet iz tega zaklada, ravno v intervalutarni promet. Posestniki tega zaklada tehtajo zmirom v svojih mislih različne valute in rešujejo vprašanje, v kaki valuti je najbolj smotreno držati svoje denarne zaklade. Ako smatrajo, upoštevaje vse okolnosti, kako valuto zase manj privlačno kakor drugo, potem dvigajo zalogo prve valute in jo zamenjajo za drugo valuto. Na ta način se neodvisno od novih emisij s strani emisijskih bank in od trgovinske ter plačilne bilance ponujajo na valutnem trgu nekatere valute in se povprašuje po drugih. Ta ponudba in povpraševanje sta včasih tako velika, da odločilno vplivata na tečaje. Res je, da vplivajo na ta del intervalutarnega prometa čestokrat različna imponderabilia. Istotako pa je res, da vplivajo pri tem imponderabilia na tečaje le spreminjajoč količine valut, ki se ponujajo ali po katerih se povprašuje.

Razločevanje treh navedenih vrst inflacije (prvotne »od zgoraj« in sekundarnih »od zdolaj« ter »s strani borze«) sili, da se v tem oziru izpopolni in popravi kvantitetna teorija o denarju. Upoštevanje sekundarnih inflacij pomaga razjasnjevati več pojavov, vršечih se na polju denarnega prometa in razreševati nekatera zelo težavna vprašanja valutne politike.

Pisano v aprilu—maju 1922.

