

STABILIZAREA MONETARĂ ÎN EUROPA

ȘI

CONSECINȚELE EI ECONOMICE

CU O INTRODUCERE DE

Prof. Dr. I. N. ANGELESCU

Rectorul Academiei de Inalte Studii Comerciale și Industriale
Președintele Asociației Generale a Economistilor din România

CUPRINSUL :

- Technica stabilizării leului. (Prof. Dr. I. N. Angelescu).
- Datoria publică a României în raport cu stabilitatea leului. (Dr. Ernest Enc).
- Măsurile de stabilizare în Austria. (George D. Dimitriu).
- Cum s'a stabilizat moneda și situația economică ungară. (Dr. I. Mătășaru).
- Stabilizarea monetară în Germania. (Stefan I. Dumitrescu).
- Experiența monetară în Cehoslovacia. (Dr. M. Lazcanu).
- Stabilizarea monetară în Polonia. (Dr. George Caranfil).
- Reforma monetară în Rusia Sovietică. (Alex. C. Cusin).
- Stabilizarea monetară în Belgia. (Dr. N. I. Moruzi).
- Technica stabilizării monedei în Italia. (Dr. Paul Horia Suciu).
- Bilanțul aur sau bilanțul de stabilizare. (Stefan I. Dumitrescu).

Editura Revistei Analele Economice și statistice
Palatul Academiei de Inalte Studii Comerciale și Industriale
Piața Romană, București

Inu. A. 32.221

STABILIZAREA MONETARA IN EUROPA

ȘI

CONSECINȚELE EI ECONOMICE

CU O INTRODUCERE DE

Prof. Dr. I. N. ANGELESCU

Rectorul Academiei de Inalte Studii Comerciale și Industriale
Președintele Asociației Generale a Economiștilor din România

CUPRINSUL:

- Technica stabilizării leului. (Prof. Dr. I. N. Angelescu).
- Datoria publică a României în raport cu stabilitatea leului. (Dr. Ernest Enc).
- Măsurile de stabilizare în Austria. (George D. Dimitriu).
- Cum s'a stabilit moneda și situația economică ungară. (Dr. I. Mătăsaru).
- Stabilizarea monetară în Germania. (Stefan I. Dumitrescu).
- Experiența monetară în Cehoslovacia. (Dr. M. Lazeanu).
- Stabilizarea monetară în Polonia. (Dr. George Caranfil).
- Reforma monetară în Rusia Sovietică. (Alex. C. Cusin).
- Sfabilizarea monetară în Belgia. (Dr. N. I. Moruzi).
- Technica stabilizării monetare în Italia. (Dr. Paul Horia Suci).
- Bilanțul aur sau bilanțul de stabilizare. (Stefan I. Dumitrescu).

78286

SCAROL
UNEA UNIVER

Școala
RADE SLUCKAY

Editura Revistei Analele Economice și statistice
Palatul Academiei de Inalte Studii Comerciale și Industriale
Piața Romană, București

1928

149
Biblioteca Centrală Universitară
BUCUREȘTI
Cot. ... 59909
Inventar ... 58503

1956

RC 234/02

255

B.C.U. Bucuresti

C58503

Norme urmate și rezultate obținute în consolidările monetare din Statele europene

Ne găsim la sfârșitul unei perioade de istorie monetară de aproape 15 ani, în care putem urmări cum s'a distrus sistemul monetar anterior războiului, ce perturbări s'au adus prin aceasta vieții economice a popoarelor și care a fost procesul de restabilire a unui sistem monetar, apropiat de cel vechiu, dar căruia i s'a deschis căi noi de evoluție, bazate pe experiențe bogate și instructive, ce nu se pot repetă, în intensitatea și complexitatea lor, decât la intervale de secole și în vremuri de mari catastrofe politice și economice. Aceste experiențe sunt redată în studiile ce alcătuiesc această lucrare, cu toate amănunțele necesare, de către cei mai competenți și mai distinși dintre economiștii români de astăzi.

Dezastrele și mizeriile economice, care au provocat sau au rezultat din distrugerea sistemului monetar al lumii dinainte de anul 1914, au fost în mare parte trăite, simțite, și deci cunoscute de mai toate popoarele europene. Procesele de restabilire a raporturilor economice, care să poată fi numite normale, au fost însă deosebite după țări, iar efectele noilor situațiuni economice n'au fost aceleași. Deaceea, studiile, care se publică în această lucrare, tind mai mult la expunerea critică a proceselor de restabilire a raporturilor economice normale prin noile consolidări monetare, precum și la arătarea efectelor lor.

Din cunoașterea împrejurărilor economice, în care sistemele monetare avariate au fost reinviate într'o formă nouă, rezultă câte-va fapte, care trebuiesc să fie înțelese și reținute pentru explicarea multor fenomene economice specifice fiecărei țări.

*) Publicarea acestei opere colective se datorește d-lui Alex. Gane, Secretarul General al Asociației Economiștilor.

1. Stabilizarea și asanarea economică și financiară integrală

În unele din țările europene, deprecierea monedei naționale a mers așa de departe, încât acțiunea de Stat pentru însănătoșirea vieții economice n'a mai putut fi îndreptată în sensul întăririi și menținerii monezii respective. Aceasta a trebuit să fie repudiată, părăsită. În sistemele monetare existente azi în lume, bazate pe circulație fiduciară, în urma unei concesiuni a dreptului de emisiune al Statului către anumite instituțiuni financiare, și pe o acoperire de aur completată cu măsuri legale de consolidare a încrederii publice în biletele puse în circulație, repudierea de către Stat a monezii de hârtie emisă, echivalează cu un faliment. Un faliment al Statului față de propriii săi cetățeni este însă un non-sens; faliment, față de străinii creditori, se poate concepe, dacă debitorul falit are forță politică sau economică să-l înfăptuiască, după ce a avut conștiința să-l conceapă. Dar falimentul față de propriii supuși nu este altceva în realitate, decât însușirea unei părți din averea particulară, printr'un procedeu deosebit de acel cunoscut în legiuirile, referitoare la impunerea de orice natură.

Germania, care a deschis și urmat acest drum, înființând o nouă unitate de măsură a valorilor, o nouă monedă, a alcătuit un sistem monetar asemănător celui vechiu, restabilind raporturile de valori înlăuntrul acestui sistem. Intreaga viață economică a țării s'a acomodat acestui sistem. O vastă operă de asanare economică și financiară s'a săvârșit într'un scurt interval.

Pe aceeași cale au mers, — fiecare cu procedee specifice — și Austria, Ungaria și Polonia.

Alte țări au căutat să-și consolideze moneda națională, prin suprimarea cauzelor, care aduseseră deprecierea ei. Restabilirea echilibrului bugetar, consolidarea datoriilor publice, interzicerea de noi împrumuturi ale Statului la Băncile de Emisiune, asigurarea unei balanțe comerciale active și a unui echilibru în balanța conturilor, au fost mijloacele cele mai utile pentru consolidarea monetară.

În cursul acestei acțiuni de consolidare, deplasările de averi din mâinile unor clase economice în mâinile altora n'au mai fost brusce, și nici prea mari. Perspectivele economice întrevăzându-se cu ușurință, s'a dat posibilitatea acomodărilor cu situațiunile de fapt, și deci pagubele rezultate din fluctuațiunile valutare s'au repartizat asupra unui număr mai mare de factori economici activi. În aceste

condițiuni, pierderile zdrobitoare produse de căderile brusce ale monezilor, au putut fi compensate pentru oricine a luat parte activă la viața economică din această perioadă, ele rămânând ireparabile numai pentru rentieri și pentru orice elemente inactive.

Procesul de consolidare monetară s'a concretizat într-o stabilitate de fapt a cursului monedei, care apoi a fost consfințită printr-o stabilizare legală, în toate țările europene mai de seamă, afară de Franța și România, care până în momentul de față se găsesc tot în situația stabilității de fapt a monedelor lor naționale.

2. Revalorizări parțiale și totale

Toate Statele care au consolidat și stabilizat moneda națională existentă, au dus o politică moderată de revalorizare, premergătoare stabilizării. Din cifrele și graficul de mai jos, se vede că nu e nici o excepție în această privință.

Prin această politică de revalorizare, unele State au ajuns să înfăptuiască convertibilitatea la valoarea nominală a monezii, altele n'au putut să ridice monedele naționale la acest nivel, ci s'au oprit pe treptele, ce n'au mai putut fi depășite, din cauza echilibrului economic intern și internațional, la care le-au dus normele politice financiare ale statelor dominante economice.

Redăm aici cifrele și graficele care ne arată mersul depreciirilor monetare și al revalorizărilor efectuate de cele mai de seamă state ale Europei.

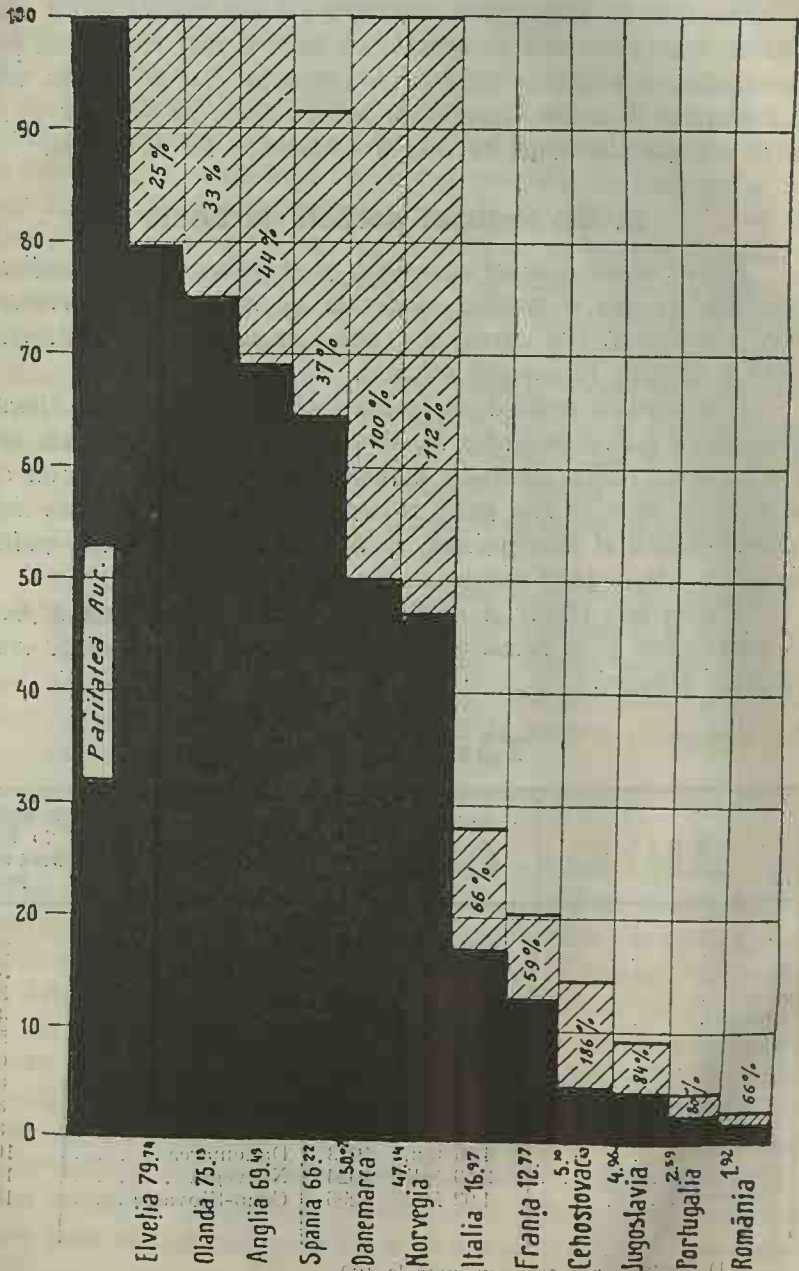
TABLON No. 1

| ȚĂRILE | cursul minim față de paritate ¹⁾ Media lunară | ȚĂRILE | Revalorizarea % față de media minimă lunară |
|-----------------------|---|-----------------------|--|
| Elveția | 79.74 Dec. 1920 | Elveția | 25 |
| Olanda | 75.13 Nov. 1920 | Olanda | 33 |
| Anglia | 69.49 Febr. 1920 | Spania | 37 |
| Spania | 66.22 Ian. 1924 | Anglia | 44 |
| Danemarca | 50.02 Nov. 1920 | Franța | 59 |
| Norvegia | 47.14 Oct. 1921 | Italia | 66 |
| Italia | 16.97 Aug. 1926 | România | 66 |
| Franța | 12.77 Iulie 1926 | Portugalia | 80 |
| Ceho-Slovia | 5.10 Nov. 1921 | Iugo-Slavia | 84 |
| Jugo-Slavia | 4.96 Ian. 1923 | Danemarca | 100 |
| Portugalia | 2.59 Iulie 1924 | Norvegia | 112 |
| România | 1.92 Mai 1296 | Ceho-Slovia | 186 |

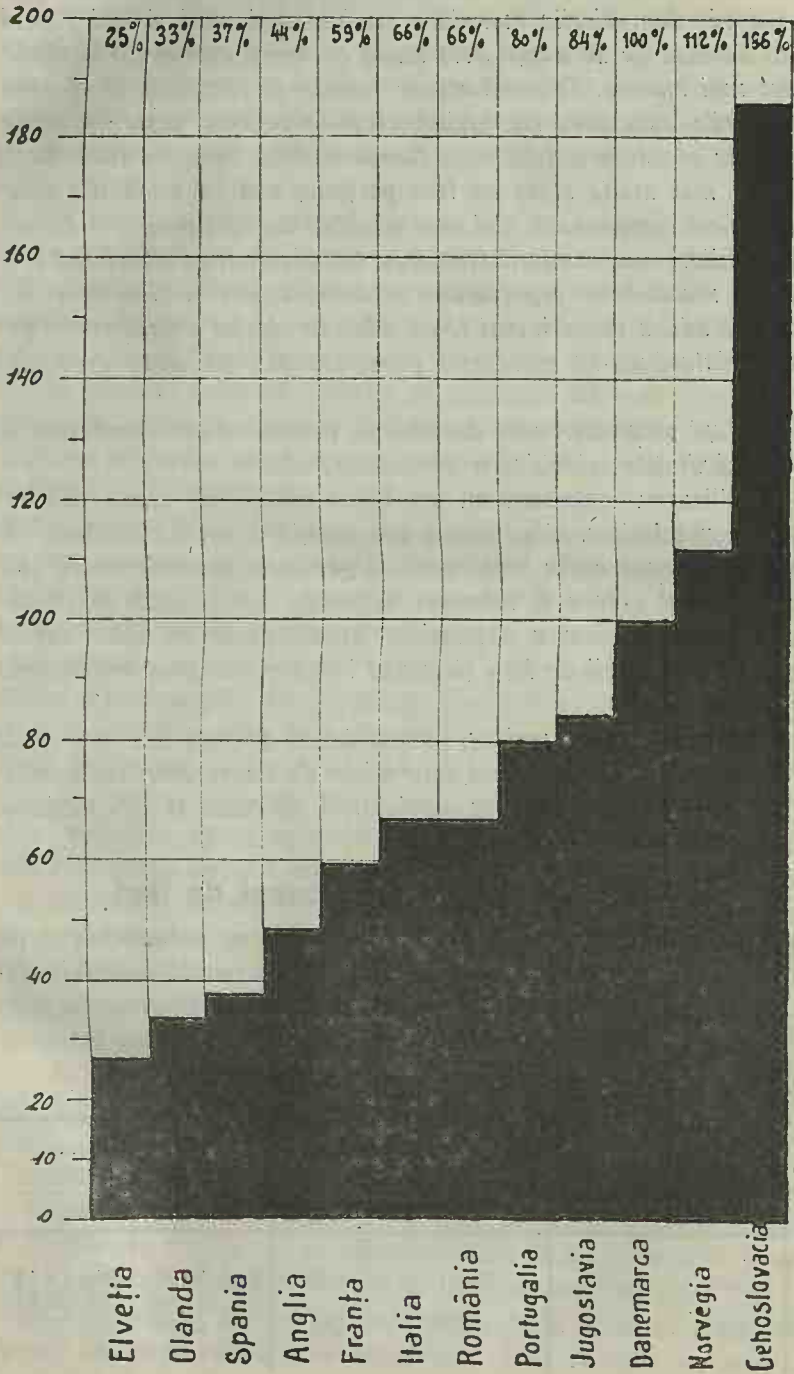
1) Paritatea aur este egalizată la 100.

Grafic N° 1.

Deprecierea maximă (după mediile lunare)
și revălorizarea subsequentă între anii 1920-1927
față de paritate (paritatea=100)



Grafic N°2.



Revalorizare între anii 1920—1927

Cu cât deprecierea monetară au fost mai mari și mai repezi cu atât deplasările de avuții dela unele categorii economice la altele au fost mai imense. O revalorizare repede și completă ar fi adus compensările necesare, suprimând efectele tuturor deplasărilor de avuții. Dar realitatea a fost alta. Revalorizările au mers însă încet, și în cele mai multe state au fost parțiale, așa că pierderile suferite n'au fost compensate. Cei mai păgubiți au fost posesorii de valori cu venituri fixe, rentierii. Odată cu stabilizarea, cu reinvierea creditului și restabilirea raporturilor economice normale, acestor valori li s'au adăos plusuri, cari le-au adus la nivelul depreciierilor generale, înlăturându-se pierderile provenite din slăbirea creditului Statului.

Un fapt este interesant de relevat, pentru că are consecințe asupra modalităților stabilizării monedelor:

Stabilizarea monetară nu s'a făcut nicăeri pe scara descendentă a depreciierilor, ci pe scara ascendentă a revalorizărilor. Aceasta însemnează că în toată această perioadă premergătoare stabilizării, cursul extern al monedei naționale a fost superior cursului său intern, ceea ce a determinat micile deosebiri între cursul schimbului stabilității de fapt și cursul la care s'a făcut stabilizarea legală.

Din alt punct de vedere, constatarea de mai sus mai arată că momentul stabilizării a fost determinat de împrejurări economice, care au permis o revalorizare parțială, și nu putea fi ales arbitrar, fără existența acelor împrejurări.

3. Stabilizări legale sub cursul de fapt

Stabilizarea monedelor făcându-se pe scara ascendentă a revalorizării parțiale, cursul fixat de stabilizarea legală a fost în genere sub cursul de fapt din momentul stabilizării. Diferențele între aceste cursuri au fost minime, dar ele și-au avut rațiunea lor.

Ultimele 2 stabilizări ne dau un exemplu :

| Ț A R A | Cursul de fapt premărgător stabilizării legale | | Cursul stabilizării legale | |
|------------------|---|--------|-------------------------------|----------------------------|
| | Lire st. | Dollar | Lire st. | Dollar |
| Belgia | 174,31 | 35,96 | Belgia 34,90 (Fr. 174,50) | Belgia 7,19 (Fr. 35,95) |
| Italia | 89,95 | 18,42 | 92,46 | 19,— |

Pentru că orice stabilizare a fost precedată de o revalorizare parțială, a fost firesc să existe în această perioadă o diferență între cursul extern și cursul intern al monezii naționale.

În epoca depreciierilor, cursul extern cădea mai repede decât puterea de cumpărare internă a aceleiași monede. De aceea prețurile interne erau mai scăzute decât prețurile mondiale. Efectul era o mărire a capacității de export a țării.

În perioada revalorizării parțiale, cursul extern se ridică mai repede decât puterea de cumpărare internă a monezii naționale. Prețurile interioare rămân deci în continuu mai mari decât prețurile mondiale, exprimate în moneda națională pe cursul extern. În acest caz exportul este împiedicat.

În genere, prețurile interne se acomodează mai ușor cu cele externe în perioada depreciierilor, decât în perioada revalorizărilor. Creșterea prețurilor mărfurilor și a salariilor este dorită de vânzătorii mărfurilor și ai muncii, iar reducerea consumului, care ar lucra împotriva acestei tendințe, este împiedicată de posibilitățile de câștiguri ale consumatorilor însuși. Dimpotrivă, descreșterea prețurilor mărfurilor, dar mai ales scăderea salariilor pentru a se acomoda cu creșterea puterii de cumpărare a monezii, este împiedicată de elemente sociale, de puterea de rezistență a muncitorimei și a organizațiilor ei profesionale. Încât, ridicarea valorii monezii, alături de conservarea salariilor, duce la o slăbire a capacității de producție a economiei naționale.

Prea mare diferență între prețurile interne și externe nu rămâne niciodată. Dacă se duce o politică energică de revalorizare, criza economică internă provoacă conflicte economice și sociale, dar dacă politica revalorizării reușește, rezultatul este o scădere a prețurilor, o ieltenire a vieții, o mărire a capacității de export, până aproape de limita indicată de cursul extern al monezii naționale. Prețurile interne rămân însă în continuu sub limita indicată de cursul extern.

În momentul stabilizării legale și al introducerii convertibilității, prețurile interne și mondiale trebuie, în mod fatal, să se niveleze.

Dacă stabilizarea se face la un curs extern, care ar fi mai mare decât puterea de cumpărare a monezii în interior, această putere de cumpărare trebuie să se ridice imediat, și deci prețurile și salariile să scadă. Prețurile produselor interne scad în orice caz, din cauza concurenței mărfurilor importate, afară de cazul când taxele vamale nu sunt ridicate în consecință. Dar salariile nu scad așa

de ușor. Și atunci, rezultatul este că producția internă este concu-
rată de cea străină, chiar pe piața internă; iar capacitatea de ex-
port a țării este micșorată.

În fapt, în cece ne privește, dacă am trece peste cifrele sta-
tistice, care ne exprimă puterea de cumpărare a leului în interior,
nu putem să nu punem bază pe faptul că stabilizarea se face la o
anumită treaptă a scării ascendente a revalorizării parțiale, și deci
prețurile interne au rămas mai mari decât ar indica cursul extern
de astăzi al leului. Pentru a nu se produce nici o turburare în ra-
porturile economice existente, pentru a nu fi nevoiți să mărim
taxele vamale după introducerea convertibilității leului, pentru
a nu provoca greve și șomaj în industrii, după stabilizarea legală,
este nevoie ca fixarea definitivă a cursului monezii naționale să se
facă cu un mic procent sub cursul extern, dar în nici un caz mai jos
de cursul său intern. Micile pierderi suferite de eventualele anga-
jamente bancare la cursul de fapt extern nu se pot în nici un caz
compara cu marile pierderi ale economiei naționale, dacă stabili-
rea s'ar face la un curs mult superior puterii de cumpărare internă
a leului.

4. Paritatea monetară a unității de bază a monezii stabilizate

A stabiliză moneda la cursul depreciat, la care a ajuns, în-
semnează a-i reduce conținutul aur, sau a o face convertibilă cu o
cantitate de aur mai mică, decât reprezintă legal și în fapt, înainte
de depreciere. Este interesant de comparat conținutul aur a mone-
delor convertibile, înainte de războiul mondial, și la începutul ace-
lui an 1928, în diverse țări europene.

TABLOUL No. 2

| Ț A R A | Conținutul în aur, aliaj al monedei înainte de 1914 | Conținutul aur, aliaj al monedei la 1 Martie 1928 | Cursul Lirei St. în moneda națio- nală la 1 Martie 1928 |
|---------------------|---|---|--|
| Anglia | £ 7.9881 gr. | £ 7.9881 | 1 £ |
| Germania | R. M. 0.391 „ | R. M. 0.391 | 20.415 |
| Austria | Kor. 0.3322 „ | Schil. 0.2309 | 34.64 |
| Ungaria | „ 0.3322 „ | Pengo. 0.2863 | 27.895 |
| Polonia | — | Zlot 0.184 | 43.38 |
| Italia | Lit. 0.3167 „ | Lit. 0.0864 | 92.98 |
| Franța | Fr. 0.3167 „ | Fr. 0.0648 | 124.04 |
| Belgia | „ 0.3167 „ | Belga 0.2092 | — |
| Ceho-Slovacia | — | Kor. 0.0487 | 164.68 |
| România | Leu 0.3167 „ | Leu 0.0100 | 795.— |

Înainte de 1914, în afară de Anglia, monedele de bază ale statelor europene aveau aproape acelaș conținut aur, circa 0.3 gr. aur aliaj, cu foarte mici deosebiri, explicabile prin istoria monetară a acestor țări. La începutul anului 1928, când se încheie o perioadă de consolidare monetară, prin stabilizările legale făcute și prin stabilizările de fapt din Franța și România, premergătoare stabilizării legale, conținutul aur al monedelor noi, cu numiri vechi sau noi, este mai mult variat. Nu se mai găsește în Europa două țări cu monezi de bază echivalente prin conținutul aur și deci prin valoare, în timp ce înainte de 1914 toate țările latine spre exemplu aveau aceeași monedă, care nu se deosebea decât prin numire.

Prin stabilizare, țările și-au fixat o nouă monedă de bază în sistemul lor monetar. Astfel, Germania și-a fixat ca monedă de bază, marca, în valoarea ei veche; Austria și Ungaria monezi cu denumiri și valori noi; Belgia și-a ales ca monedă de bază un multiplu al francului din momentul stabilizării; iar Italia și-a ales ca monedă de bază lira, cu valoarea avută în momentul stabilizării.

Această varietate a valorilor monezilor de bază ale diverselor țări îngreuiază operațiile schimbului internațional. N'ar fi fost moment mai potrivit pentru simplificarea sistemului monetar al lumii, cum a fost momentul stabilizărilor, când s'ar fi putut ajunge cel puțin la un număr mai mic de unități de măsură a valorilor. Dar economia internațională n'a ajuns până la acest stadiu de dezvoltare, încât să aibă asemenea cerințe. Fapt este că valorile noilor monezi de bază ale țărilor europene n'au nici cea mai mică legătură, nici cu întinderea lor, nici cu cifrele populației, nici cu volumul transacțiilor din comerțul exterior sau interior, etc.

Sunt însă motive, care ne îndeamnă să nu trecem peste orice limită în alegerea monezii de bază.

1) O monedă cu valoare infimă ne impune operațiuni cu cifre fantastice, și în acest chip se lucrează neeconomic, în organizațiile unde munca e raționalizată.

2) O monedă prea mică în raport cu alte monede se prezintă în condiții defavorabile la cotarea sa pe piețele străine.

3) O monedă cu conținut aur infim de mic face imposibilă bătărea unei piese de aur, pentru unitatea de bază sau pentru un multiplu apropiat.

Aceste motive ne-ar duce la concluzia ca să fixăm, cu ocazia stabilizării leului, o monedă de bază mai mare decât leul stabilit,

și anume un multiplu al acestui leu, care să ne apropie de monezile de bază ale altor țări. Căci nu este convenabil, ca dintre toate țările din Europa, România să aibă cea mai mică monedă națională și încă foarte distanțată de monezile altor țări, ale căror economii naționale, ca mărimi, extensiune și intensitate, nu sunt prea mult deosebite de economia națională a României.

5. Solidaritatea băncilor de emisiune, solidaritatea economică internațională și rolul aurului în sistemul monetar contemporan

In economia internațională, în care intră toate țările care importă și exportă, schimbul de mărfuri este condiționat de existența unei singure unități de măsură a valorilor, după cum de altfel este condiționat și schimbul de mărfuri în lăuntru unei țări de existența unei singure unități de măsură a valorilor. În aparență, ceea ce este sigur și unanim admis pentru piața internă, nu se vede tot atât de clar pe piața internațională, deoarece fiecare țară își are moneda sa națională diferită. Însă, prin faptul că se stabilesc raporturi certe între unitățile monetare, exprimate prin cursurile schimburilor, în locul diversității monedelor naționale, se stabilește în fiecare moment o singură unitate de măsură a valorilor mărfurilor.

Interesul fiecărei țări este ca raportul între moneda sa și monedele altor țări să fie constant, pentru ca produsele economiei sale naționale ajunse pe piața mondială să fie schimbate pe produsele de aceeași valoare ale altor țări. Dacă la un moment dat, monedele unor țări sunt convertibile în aur și și păstrează paritatea-aur stabilită, în timp ce monedele altor țări nu sunt convertibile în aur și nu și au, sau nu și păstrează paritatea-aur, nu se poate vorbi de o adevărată stabilitate în nici o țară, câtă vreme există schimb de mărfuri intense între aceste două categorii de țări. Fluctuațiile cursului monezii unei țări, față de cursul monezii altei țări, apar tot ca fluctuațiuni, fie că sunt privite prin moneda primei, fie că sunt privite prin moneda celei de a doua țări, și ele aduc perturbări economice pentru ambele țări, dacă schimburile lor de mărfuri sunt intense și infiltrațiunile întreprinderilor dintr'o țară în alta sunt frecvente. Concluzia ce se scoate din aceste observațiuni este că țările cari și-au consolidat monezile față de aur, ajungând la așa zisul Gold exchange Standard, nu și-au terminat opera, câtă vreme sunt în strânse legături economice cu țări, care nu și-au stabilizat monezile naționale. Este deci un interes tot atât de mare al țărilor cu moneda stabilizată să colaboreze la stabilizările monetare, unde acestea n'au fost în-

făptuite. Interesul acesta a fost înțeles de toate popoarele, și tehnica stabilizărilor monetare făcute în statele Europei, în ultimii 3—4 ani, este o dovadă convingătoare.

Chiar fără participarea directă a țărilor cu monede naționale consolidate la stabilizările ultimelor monede nestabilizate, se înfăptuiește o stabilitate de fapt a acestor din urmă monede, cu atât mai durabil și mai ușor, cu cât numărul monezilor naționale neconsolidate încă este mai mic, față de numărul celor consolidate. Se poate spune chiar că ultima țară, care nu și-a stabilizat formal moneda, are o stabilitate de fapt impusă de angrenajul sistemelor monetare din țările cu care are strânse legături economice. Colaborarea țărilor cu monede stabilizate la stabilizările din urmă, vine în mod fatal, indirect sau direct, iar timpul de așteptare este o piatră de încercare a rezistențelor fiecărui popor în lupta economică generală, pentru obținerea beneficiilor sau avantajelor, ce se urmăresc în orice acțiune economică individuală sau națională.

Solidaritatea economică internațională, bazată pe interesele fiecărei țări în parte și nu pe înclinări sentimentale de bună voință, s'a manifestat prin solidaritatea Băncilor de Emisiune în operațiunile de stabilizare ale fiecărei țări. În genere, pentru reușita reintroducerii convertibilității biletului într'o țară, cea mai mare parte din Băncile de emisiune străine au deschis credite în moneda lor Băncii de Emisiune care introducea convertibilitatea biletului său. Că această deschidere de credite s'a garantat prin împrumut în aur lăsat în depozit la una sau mai multe Bănci mari de emisiune, sau s'a făcut fără această garanție, nu schimbă întru nimic natura operațiunilor făcute pe baza acestor deschideri de credite.

Acoperirea monezilor stabilizate se face în aur (monede sau lingouri), sau în devize străine, în anumite proporții, favorabile devizelor străine față de normele acoperirilor dinainte de 1914. Plățile în străinătate se fac deci în fapt în aur sau în devize forte, și o sursă de astfel de devize sunt și deschiderile de credite la Băncile de Emisiune străine. În urma stabilizărilor legale din țările europene, devizele străine în acoperirea emisiunii și în plățile externe capătă un rol mai mare față de aur, inaugurând în parte o practică monetară într'un sistem, în care aurul ar putea să nu mai existe.

Situațiunea aceasta pune din nou, sub o altă formă, problema aurului în sistemul monetar al lumii. Problema aceasta a avut mai multe aspecte dela războiul mondial și până astăzi. Reamintesc aici câteva.

De îndată ce au încetat ostilitățile în Europa, odată cu relua-

rea vieții economice pașnice, s'a simțit impușinarea aurului, care trecuse în America. Nu era altă soluțiune realizabilă în timp mai scurt, decât să se caute o altă garanție a monezii fiduciare. În acest sens, a fost scrisă lucrarea mea „Problema monetară” apărută în 1918, în care am preconizat, între altele, ca garanție a emisiunilor valoarea pământului, și o reorganizare a Băncilor de Emisiune pe această bază, cu condițiunea indispensabilă a generalizării sistemului. Cea mai bogată experiență în această direcție a fost făcută în Germania, în cursul războiului și după războiu până la introducerea mărcii-aur, prin propuneri teoretice și încercări în fapt, de a se garantă emisiunea cu anumite produse agricole, cu valoarea instalațiilor industriale sau a terenurilor, etc.

A urmat după aceste propuneri și încercări, un curent de idei în favoarea creerii unei monede internaționale, emisă de o Bancă de Emisiune Centrală pentru Europa, și repartizată cantitativ între diversele țări, pe baza unor criterii unitare, de care aveau să se conducă Băncile de Emisiune naționale. Atitudinea Statelor-Unite și mai ales a Angliei, manifestată în Conferințele economice internaționale, începând dela cea din Bruxelles din 1922, a dus la triumful aurului, care a rămas să fie mai departe fundamentul sistemelor monetare, servind de acoperire a emisiunilor de bilete. Era firească această atitudine a Statelor-Unite din America, care acumulasera cea mai mare parte a aurului din lume, precum și a Angliei, care produce mai mult de jumătate din întreaga producție mondială de aur. Aceste țări au putut observă ușor că aurul și-a micșorat puterea de cumpărare, ceea ce este identic cu mărirea prețurilor, de îndată ce acest aur s'a acumulat în America, iar țările europene au trăit sub regimul cursului forțat al hârtiei monede. Era destul de îngrozitoare perspectiva pentru țările care domină piața financiară mondială și prin ea însăși viața economică a lumii, dacă s'ar fi obișnuit popoarele cu ideea că se poate încercă un sistem monetar, care să funcționeze și fără aur. După triumful aurului, care a dus la politica generală de stabilizări monetare în Europa, se mai discută numai chestiunea dacă producția mondială de aur, care se prevede a fi în descreștere, va fi în stare să dea aurul necesar acoperirilor emisiunilor într'o economie internațională, în care cantitatea bunurilor, care circulă și se schimbă între ele, crește în proporții mult mai mari decât ale producției aurului. Această situație, care ar duce la scumpirea aurului și deci la reducerea generală a prețurilor mărfurilor, ar fi de natură să întărească și mai mult poziția țărilor dominante astăzi pe piața financiară. Imprejurările de fapt ne arată însă că nu

mergem și nu vom putea merge pe această cale, cu toată producția redusă de aur.

Noile reforme monetare, înfăptuite cu ocazia stabilizărilor legale ale monedelor naționale, și mai ales procedeele de consolidare a biletelor emise de Băncile de Emisiune prin deschideri de credite la Băncile de emisiune străine, au scos în evidență mai clar și mai convingător legătura dintre echilibrul economic intern și echilibrul balanței plăților externe de o parte și dintre cursul monezii naționale de partă marte. Practica introdusă prin mărirea proporției de acoperire a emisiunilor cu devize străine și obligativitatea pentru Banca de emisiune a plății în aceste devize este începutul detronării aurului din rolul ce a avut în sistemele monetare ale lumii. Rezultatul acestei practici va fi estinarea aurului, până ce o reformă monetară mondială îl va face să-și găsească întrebuințarea principală în altă direcție.

Până atunci, țările, care domină piața financiară a lumii prin aur, urmăresc să-și mențină pozițiunile dobândite prin impunerea unor astfel de obligații, încât colaborarea lor la stabilizările monetare făcute prin Liga Națiunilor să se continue printr'un control financiar, care să nu îngăduie încercări de emancipare. Severitatea controlului merge chiar până la atingerea suveranităților naționale, care erau socotite până acum ca puncte câștigate în evoluția popoarelor. Căci, într'adevăr, atunci când consilierul financiar american poate opune veto la un act de politică financiară a guvernului unei țări, — cum e cazul Poloniei, — și când conflictul născut astfel între consilier și guvernul țării nu se poate rezolva decât prin numirea câte unui arbitru din partea Consilierului și din partea guvernului țării, arbitri, care apoi își aleg un supra-arbitru, suveranitatea națională este grav atinsă. Forța financiară a dominanților este deci tot atât de aspră ca forța politică a cuceritorilor. Dar cu cât forța aceasta va eși mai mult la lumină, cu atât noua politică monetară, bazată pe experiența popoarelor în vremuri critice, își va accentua mai mult tendințele de emancipare.

Profesor Dr. I. N. ANGĂLESCU

20 Martie 1928..

Technica stabilizării leului

CUPRINSUL

I. SITUAȚIA ECONOMICĂ ȘI FINANCIARĂ FAVORABILĂ

- a) *Bugete echilibrate;*
- b) *Datoria publică.*

II. OPERAȚII PREMERGĂTOARE STABILIZĂRII LEGALE

- a) *Stabilizarea de fapt, premergătoare stabilizării legale;*
- b) *Ajustarea tarifului vamal a tarifelor de transporturi, a salariilor și impozitelor.*

III. OPERAȚII DE STABILIZARE LEGALĂ

1. — *Lichidarea datoriei Statului la Banca Națională;*
2. — *Volumul circulației fiduciare;*
3. — *Cursul stabilizării leului;*
4. — *Stocul metalic de acoperire și imprumul de stabilizare;*
5. — *Moneda nouă: leul nou un multiplu al leului stabilizat.*

IV. OPERAȚIUNI ULTERIOARE STABILIZĂRII.

Pentru a înlătură lungi discuțiuni teoretice, nu voi vorbi nici de utilitatea stabilizării leului în raport cu revalorizarea, nici de oportunitatea acestei operațiuni. Mă pun în ipoteza că ne-am hotărât să face acum, în 3—6 luni, stabilizarea legală a leului, și astfel mă ocup de tehnica stabilizării, în care intră, după părerea mea, 3 feluri de operațiuni, condiționate de un mediu economic favorabil. Acestea sunt:

I. Operațiunile premergătoare stabilizării;

II. Operații de stabilizare legală;

III. Operații ulterioare stabilizării.

I. SITUAȚIE ECONOMICĂ ȘI FINANCIARĂ FAVORABILĂ

a) *Bugete echilibrate*

Nu se poate încerca o stabilizare a monezii, decât după ce s'a restabilit ordinea în finanțele publice. Bugetul echilibrat pe o perioadă destul de lungă este o condiție absolută a stabilizării. Un budget echilibrat are influență hotărâtoare asupra opririi inflațiunii și face posibilă limitarea și apoi lichidarea datoriei statului față de Banca sa de emisiune.

În această privință, putem să începem stabilizarea, cu certitudinea reușitei, fără a ne mai preocupa măcar de această chestiune. De șase ani, bugetele țării nu numai că sunt echilibrate, dar au fost în continuu excedentare.

| <u>Anii</u> | <u>Venituri</u> (in milioane lei) | <u>Cheltuieli</u> | <u>Excedent</u> |
|---------------------|--------------------------------------|-------------------|-----------------|
| 1922/23 | 15.113,5 | 10.032,- | +5.081,5 |
| 1923 (nouă luni) | 18.791,5 | 13.633,- | +5.152,5 |
| 1924 | 27.744,- | 21.403,6 | +6.340,4 |
| 1925 | 36.498,8 | 31.750,- | +4.748,8 |
| 1926 | 31.224,2 | 28.499,3 | +2.624,8 |

Pentru tehnica stabilizării, n'au nici o importanță observațiunile ce s'au făcut în jurul alcătuirii și echilibrării bugetelor noastre. Că sunt sau nu bugete de mizerie, că plătesc sau nu salarii suficiente funcționarilor, că conțin sau nu mijloacele de investiții necesare, toate acestea nu interesează când e vorba de înlăptuirea unei reforme monetare, cum e stabilizarea, căci o reformă monetară nu e menită ea să înlocuiască politica economică generală a țării. Bugetele echilibrate, în forma lor existentă, garantează succesul stabilizării, bine înțeles dacă toate celelalte condițiuni tehnice, de care vom vorbi, sunt împlinite.

b) Datoria publică

Dar echilibrul bugetar este condiționat în mare parte de datoria publică. În special datoriile flotante sunt o continuă amenințare a echilibrului bugetar, din care cauză ele trebuiesc consolidate, cel puțin în așa natură, încât să nu lase loc neprevăzutului.

Situația datoriei publice a României nu mai este o piedică pentru stabilizare; cea mai mare parte din datorie a fost consolidată în ultimii ani. În 1927 ea se prezintă astfel: (A se vedea expunerile de motive la Bugete pe ultimii ani și G. Dobrovici: La dette publiques de la Roumanie au 30 Avril 1927).

| | <u>Capital Lei</u> | <u>Anuități Lei</u> |
|--|----------------------------|---|
| Datoria consolidată în lei . . . | 15.929.282.186 | 863.730.075 monede străine la paritate în lei |
| Datoria consolidată în monede forte la paritate în lei | 3.855.474.197 | } 271.092.427 " |
| Datoria flotantă în monede forte la paritate în lei | 16.326.517 | |
| Diferența de curs la paritate în lei | 96.374.654.795 | 3.863.143.569 lei diferență de curs |
| Datoria flotantă în lei (internă) | 687.652.430 lei | 34.382.621 lei |
| Idem (la Banca Națională) . . | 10.612.149.404 " | 863.730.075 " |
| | <u>127.479.539.933 lei</u> | <u>5.723.148.694 lei</u> |

Din această datorie trebuie să se scadă aceea făcută de Stat la Banca Națională, întrucât o parte a fost achitată prin fondul de lichidare, iar o parte va trebui să fie anulată în urma operațiilor stabilizării, potrivit lămuririlor de mai jos.

Va trebui însă adăugat la totalul anuităților circa 875 milioane anuități ale datoriilor încă neconsolidate, așa încât anuitatea va rămâne tot aceea din 1927, cu variațiunile ce se cunosc pentru anii următori, potrivit aranjamentelor de consolidare.

II. OPERAȚII PREMERGATOARE STABILIZĂRII LEGALE

a) Stabilizare de fapt, premergătoare stabilizării legale.

Stabilizarea de fapt echivalează cu o ajustare naturală a fenomenelor economice ale economiei noastre naționale, ale căror raporturi normale au fost stricate de deprecierea vertiginoasă a leului. După ce s'a pus ordine în finanțele publice și după ce balanța comercială favorabilă, ajutată de consolidarea datoriilor flotante ale statului și a celor ajunse la scadență ale particulărilor, leul a început să fluctueze pe sezoane între limite foarte apropiate, până ce mijloacele Băncii Naționale au permis să i se imprimă o stabilitate relativă de fapt.

Cursul devizelor la Bursa din București

între 1922—1928

| Anii | Lira Ster. | Dolar | Frs. Elv. | Anii | Lira Ster. | Dolari | Frs. Elv. |
|------|------------|--------|-----------|------|------------|---------|-----------|
| 1922 | | | | 1925 | | | |
| I. | 578,29 | 144 | 25,44 | I. | 924,53 | 193,159 | 37,53 |
| F. | 570,93 | 139 | 26 | F. | 949,60 | 198,962 | 38,41 |
| | 599,80 | 137 | | M. | 995,75 | 208,192 | 40,18 |
| A. | 611,75 | 142,5 | | A. | 1060,14 | 221,14 | 42,87 |
| M. | 642,05 | 146 | | M. | 1225,88 | 212,379 | 41 |
| I. | 686, | 155 | | I. | 1050,44 | 215,48 | 41,97 |
| I. | 750,80. | 150 | | I. | 1016,24 | 208,512 | 40,65 |
| A. | 602,80 | 137,85 | 26,83 | A. | 956,81 | 195,945 | 38,27 |
| S. | 694,029 | 165 | | S. | 1002,456 | 205,625 | 39,93 |
| O. | 714,065 | 158 | | O. | 1016,20 | 208,649 | 40,50 |
| N. | 713,57 | 159 | 29,36 | N. | 1049,95 | 216,202 | 41,75 |
| D. | 767,57 | 173,5 | 31,33 | D. | 1053,24 | 216,476 | 41,96 |

| Anii | Lira Ster. | Dolar | Frs. Elv. | Anii | Lira Ster. | Dolar | Frs. Elv. |
|------|------------|--------|-----------|------|------------|---------|-----------|
| 1923 | | | | 1926 | | | |
| I. | 953,84 | 219,95 | 40,48 | I. | 1093,96 | 224,456 | 43,54 |
| F. | 1007,63 | 210 | 40,45 | F. | 1138,17 | 233,204 | 45,10 |
| M. | 1010,735 | 200,88 | 40,34 | M. | 1157,39 | 237,592 | 45,88 |
| A. | 982,05 | 210,69 | 38,77 | A. | 1217,44 | 250,222 | 48,418 |
| M. | 927,37 | 177 | 36,46 | M. | 1228,07 | 266,153 | 51,558 |
| I. | 909,60 | 197,59 | 35,67 | I. | 1143,71 | 234,94 | 45,451 |
| I. | 903,08 | 200 | 34,84 | I. | 1072,70 | 220,471 | 42,58 |
| A. | 933,94 | 230 | 40,50 | A. | 1040,06 | 213,903 | 41,42 |
| S. | 996,35 | 212,97 | 39,50 | S. | 955,65 | 196,945 | 38,07 |
| O. | 964,46 | 212 | 38,31 | O. | 908,60 | 186,974 | 36,236 |
| N. | 881,22 | 200 | 35,50 | N. | 887,23 | 182,817 | 35,335 |
| D. | 858 | 194 | 34,60 | D. | 944,49 | 194,436 | 37,661 |
| 1924 | | | | 1927 | | | |
| I. | 856,69 | 201,5 | 34,94 | I. | 921,34 | 189,66 | 36,62 |
| F. | 835,86 | 191 | 33,76 | F. | 852,14 | 174,53 | 33,61 |
| M. | 819,58 | 192,5 | 33,15 | M. | 822,045 | 169,123 | 32,62 |
| A. | 838,2 | 193,5 | 33,79 | A. | 828,19 | 170,28 | 32,85 |
| M. | 909,07 | 223 | 37,07 | M. | 812,068 | 166,93 | 32,192 |
| I. | 1006,65 | 241 | 41,31 | I. | 818,84 | 168,35 | 32,47 |
| I. | 1021,83 | 234 | 42,78 | I. | 801,772 | 164,92 | 31,84 |
| A. | 978,79 | 204 | 41,15 | A. | 790,41 | 162,285 | 31,37 |
| S. | 872,16 | 196 | 37,11 | S. | 789,29 | 161,907 | 31,37 |
| O. | 819,75 | 185 | 35,32 | O. | 787,55 | 161,49 | 31,20 |
| N. | 872,37 | 197,75 | 36,59 | N. | | | |
| D. | 931,78 | 194,5 | 38,59 | D. | | | |

Variațiile cursului leului pe intervalul de timp arătat în tabelele de mai sus, ne dau unele indicații prețioase, de care trebuie să ținem seama în operațiile stabilizării.

Valoarea leului față de monezile nedepreciate a scăzut, ca tendință generală, până la jumătatea anului 1926, dar cu fluctuațiuni așa de mari încât eră aproape de neconceput să-l stabilizăm prin operații bancare, — orice politică ar fi urmat Banca Națională — sau prin reforme monetare oricât de ingenioase. Când valoarea dolarului în lei la începutul anului 1922, era de circa 140 lei, la începutul anului 1923 de circa 220 lei, la jumătatea anului 1924 de 241 lei, iar în Mai 1926 de 266 lei, iar între aceste date se scoboră la 170 lei, adică la diferențe de 100 lei la dolar, firește că orice masă de manevră ar fi fost înghițită de valurile acestor fluctuațiuni.

Dar începând dela jumătatea anului 1926, valoarea leului a crescut treptat, fără salturi în raport cu monezile nedepreciate, iar în cursul anului 1927, variațiunile acestei valori sunt între-

limite foarte apropiate, notându-se o stabilitate de fapt, necunoscută dela 1919 și până acum.

Această stabilitate de fapt nu este și nu putea să fie, opera Băncii Naționale; trebuie să o recunoaștem, pentru ca să nu-și facă drum credințe care ar putea fi periculoase în practica viitoare a stabilizării. *Ea este rezultatul unei politici generale economice și financiare, dusă în cursul ultimilor 6 ani, și care ne-a dat echilibrul economic, care a condiționat stabilitatea de fapt.*

Iar Banca Națională a făcut în cursul anului 1927 o experiență prețioasă, care îi poate da încrederea neclintită în reușita stabilizării, la care poate începe să lucreze. Cu o mică masă de manevră, dobândită prin mijloace interne, procurate între altele și în urma convenției încheiată cu statul pentru crearea „fondului de lichidare”, a putut să înlăture specula, care se grefează pe crize și turburări politice, și am traversat astfel multele încurcături politice ale anului 1927, fără nici o panică de bursă și fără nici o sensibilă variație a cursului schimbului. E o experiență pe care trebuie să ne sprijinim.

Dar stabilitatea de fapt a leului față de monezile străine nedepreciate, pe care o numim *valoarea externă a leului*, ne poate amăgi și poate provoca un eșec al stabilizării legale. Valoarea externă a leului o putem influența și încă într'un scurt interval de timp; cu o masă de manevră suficientă, cotarea leului este în mâna Băncii Naționale; fără ea, această cotare este în mâna speculatorilor. Ceeace asigură însă stabilitatea de fapt, de mai lungă durată și neinfluențabilă la acțiunea speculatorilor și nici chiar a Băncii Naționale, este *stabilitatea prețurilor interne*, dată de echilibrul economic general al țării. *Prețurile sunt expresia valorii interne a leului.*

Variațiile prețurilor, și deci ale valorii interne a leului, sunt exprimate în *numerile indice*. Față de imperfecțiunea funcționării serviciilor statistice din România, numerile indice, care se redau de diverse publicații oficiale și neoficiale, nu prezintă prea mare încredere.

In studiile ce ne interesează, se pot avea în vedere, 2 indicii

principali: *indexul general* și *indexul special sau al bugetului unei familii*. Indexul general se bazează pe mersul general al prețurilor; se calculează prin media aritmetică aplicată la câteva articole esențiale, al căror preț este în legătură cu mersul prețurilor altor articole, care nu se iau în considerație. Indexul special se bazează pe articolele de consum care intră în bugetul unei familii, se calculează prin media geometrică, ponderată, ținând seama de cantitatea fiecărui articol, care intră în consumul unei familii. Pentru stabilirea valorii interne a leului, indexul general este suficient, mai ales pentru că nu urmărim valoarea absolută a leului, ci valoarea lui relativă față de 1914 sau 1916, spre a constata mersul acestei valori, care trebuie raportată la valorile interne ale altor monezi, în țările lor.

Redăm aci variațiunile prețurilor în indici generali la noi, în comparație cu mersul indicilor generali în America, Anglia și Elveția. (A se vedea „Studiu statistic asupra valorii leului” de d. G. Caranfil).

Indexul prețurilor de gros în
România, Elveția, Anglia și America între anii 1922 — 1927

| Anii și lunile | România | U. S. A. | Anglia | Elveția |
|----------------|---------|----------|--------|---------|
| 1914 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1922 | | | | |
| I. | 1649 | 142 | 161 | 172 |
| F. | 1600 | 145 | 160 | 172 |
| M. | 1689 | 146 | 162 | 164 |
| A. | 1804 | 147 | 164 | 162 |
| M. | 1919 | 152 | 165 | 163 |
| I. | 1886 | 154 | 165 | 164 |
| I. | 2016 | 159 | 163 | 165 |
| A. | 2068 | 159 | 158 | 166 |
| S. | 2068 | 157 | 155 | 164 |
| O. | 2109 | 158 | 168 | 171 |
| N. | 2247 | 160 | 159 | 172 |
| D. | 2292 | 160 | 157 | 175 |
| 1923 | | | | |
| I. | 2466 | 160 | 159 | 175 |
| F. | 2557 | 161 | 161 | 181 |
| M. | 2617 | 163 | 162 | 186 |
| A. | 2775 | 163 | 163 | 186 |
| M. | 2871 | 160 | 161 | 181 |
| I. | 3334 | 157 | 155 | 180 |
| I. | 3258 | 155 | 151 | 175 |
| A. | 3406 | 154 | 152 | 173 |
| S. | 3026 | 158 | 155 | 181 |
| O. | 3115 | 157 | 155 | 181 |
| N. | 3203 | 156 | 161 | 182 |
| D. | 3474 | 155 | 168 | 170 |

| <u>Anii și lunile</u> | <u>România</u> | <u>U. S. A.</u> | <u>Anglia</u> | <u>Elveția</u> |
|-----------------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|
| 1924 | | | | |
| I. | 3677 | 155 | 167 | 172 |
| F. | 3680 | 157 | 169 | 170 |
| M. | 3773 | 155 | 167 | 160 |
| A. | 3853 | 153 | 167 | 167 |
| M. | 3900 | 152 | 166 | 166 |
| I. | 3987 | 150 | 166 | 168 |
| I. | 4035 | 152 | 168 | 166 |
| A. | 4116 | 155 | 169 | 167 |
| S. | 3973 | 154 | 172 | 169 |
| O. | 4017 | 157 | 178 | 171 |
| N. | 4132 | 158 | 177 | 172 |
| D. | 4235 | 161 | 180 | 171 |
| 1925 | | | | |
| I. | 4287 | 164 | 177 | 171 |
| F. | 4264 | 165 | 174 | 170 |
| M. | 4384 | 165 | 170 | 166 |
| A. | 4498 | 160 | 167 | 163 |
| M. | 4541 | 159 | 165 | 162 |
| I. | 4604 | 161 | 160 | 160 |
| I. | 4615 | 164 | 163 | 160 |
| A. | 4582 | 164 | 163 | 159 |
| S. | 4601 | 164 | 162 | 159 |
| O. | 4646 | 162 | 159 | 157 |
| N. | 4733 | 162 | 162 | 157 |
| D. | 4764 | 160 | 159 | 155 |
| 1926 | | | | |
| I. | 4771 | 160 | 158 | 153 |
| F. | 4807 | 159 | 156 | 152 |
| M. | 4834 | 156 | 153 | 149 |
| A. | 5141 | 155 | 152 | 146 |
| M. | 5291 | 156 | 153 | 144 |
| I. | 5258 | 156 | 152 | 145,1 |
| I. | 5302 | 155 | 153 | 145,0 |
| A. | 5210 | 153 | 155 | 146 |
| S. | 5221 | 154 | 157 | 146 |
| O. | 5187 | 154 | 160 | 145 |
| N. | 5223 | 152 | 159 | 146,9 |
| D. | 5342 | 151 | 150 | 148,3 |
| 1927 | | | | |
| I. | 5417 | 151 | 149 | 146,5 |
| F. | 5352 | 151 | 150 | 145,4 |
| M. | 5124 | 149 | 150 | 146,7 |
| A. | 5157 | 148 | 150 | 146,5 |
| M. | 5087 | 148 | 150 | 147,1 |
| I. | 5123 | 147 | 147 | 147,2 |
| I. | 5083 | 148 | 147 | 147 |
| A. | 5108 | 150 | 150 | 147,2 |
| S. | 5230 | 149 | | 148 |
| O. | 5268 | | | |
| N. | 5279 | | | |
| D. | | | | |

b) *Ajustarea tarifului vamal, a tarifelor de transporturi, a salariilor și a impozitelor*

Nu intru în cercetarea amănunțită a acestei chestiuni, ea fiind o operă aproape mecanică de administrație publică.

Observându-se stabilizarea aproximativă de fapt a leului, guvernul care începe opera de pregătire a stabilizării legale, are datoria să-și determine o politică precisă în această privință. Înainte de a înfăptui și a anunța populației cursul de stabilizare, el trebuie să fie determinat și cunoscut numai de cei însărcinați cu operațiile stabilizării, în fapt Ministrul Finanțelor și Direcția Băncii Naționale. Pe baza acestui curs, trebuie să se fixeze anumii factori economici, care influențează prețurile interne într-o mare măsură, și anume: tariful vamal și tarifele de transporturi.

Tariful vamal. — Lucrările în curs asupra tarifului vamal după ce au dus la stabilizarea raporturilor de protejire a producției interne, prin fixarea diferitelor taxe vamale, trebuie să fie îndreptate și în legătură cu cursul de stabilizare. Păstrându-se raporturile, mărimea taxelor trebuie să fie ajustată sub acest punct de privire. Votarea și aplicarea tarifului vamal, făcut fără observarea acestor fapte, ar duce, sau la modificarea imediată a tarifului, după stabilizarea legală, sau la perturbări ale prețurilor interne, care ar produce dificultăți în operațiunile stabilizării.

Acelaș lucru s'ar putea spune și despre *tarifele de transporturi*.

Salarii. — În fixarea salariilor funcționarilor publici, cu ocaziunea armonizării salariilor va trebui să se aibă în vedere cursul de stabilizare. Dacă se urmărește însă readucerea salariilor dinainte de război, se ivește o dificultate, care leagă salariile funcționarilor de modificarea administrației existente a Statului.

Redăm în tabloul următor, câteva date privitoare la creșterea salariilor, în raport cu creșterea prețurilor sau cu descreșterea puterii de cumpărare a leului.

INDICELE SALARIILOR PUBLICE

Intre anii 1914 - 1927

| | 1914 | Nr. func. ționarilor 1914 | 1916/17 | 1921/22 | 1922/23 | 1923 re- dus la 12 luni | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 |
|---|-------------------------|---------------------------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Numărul funcționarilor bu- getari fără C. F. R., P. T. T., Cassa Pensiiilor, Camera și Senat . . . | 90.322 100 | 195.107 | 97.265 107 | 201.211 223 | 203.388 225 | 229.030 253 | 231.328 255 | 230.092 255 | 225.423 ¹ 248 | 239.202 265 |
| Sumele totale acordate cu accesorii . . . | 162 ⁺ 100 | 349 ⁺ | 181 ⁺ 111 | 2.650 ⁺ 1.636 | 2.691 ⁺ 1.661 | 4.636 ⁺ 2.890 | 5.964 ⁺ 3.681 | 6.702 ⁺ 4.137 | 11.073 ⁺ 6.835 | 13.155 ⁺ 8.120 |
| Suma medie plătită fie- cărui funcționar . . . | 1.860 100 | | 1.863 100 | 13.180 708 | 13.290 709 | 19.790 1.064 | 25.800 1.387 | 22.200 1.570 | 49.100 2.639 | 54.996 2.957 |
| Indexul prețurilor . . . | | | 100 | 1.500 | 2.170 | 3.162 | 3.954 | 4.557 | 5.100 | 5.195 |
| Indexul puterii de cum- părare a funcționarilor față de 1914 . . . | 100 | | 100 | 47 | 33 | 34 | 30 | 34 | 52 | 57 |

⁺ în milioane lei.

^o Coeficientul 2.16 reprezintă sporirea populației între 1914 și 1927.

1. în acest sens total nu sunt cuprinși cei 12.758 funcționari, trecuți de la Stat la Județe și comune, conform legii descentralizării.

2. inclusiv sporul de 40% acordat în Ianuarie și sporul 1926 Manoliescu.

3. inclusiv sporul de lei 2.000.000.000 minus lei 60.000.000 ce revine Administrației P. T. T.

Din acest tablou, se constată între altele că indexul creșterii salariilor medii pe funcționar este de circa 3.000 (baza 100 în 1914), față de indexul prețurilor de circa 5.200 (baza 100 în 1914). Ar trebui prin urmare o ridicare a salariilor de circa 73 la sută.

Acest lucru nu este posibil în cadrul actualei administrații și al actualului buget. După documentarea ce voi da mai jos, cifra bugetului României nu poate trece, cu situația economică de azi, peste circa 50 miliarde la cât a ajuns bugetul anului 1928 (inclusiv C. F.). Dacă nu poate trece această cifră, atunci mărirea salariilor trebuie să rezulte dintr'o modificare a administrației actuale a țării. În acest sens trebuiesc îndreptate lucrările de ajustare a salariilor, în vederea stabilizării legale.

Impozite. — Raporturile dintre diversele feluri de impozite nu se ating prin stabilizare; ele se determină de politica economică și socială a guvernelor. Totalul impozitelor însă, care reprezintă sarcina economiei naționale, trebuie să fie ajustat în momentul stabilizării. Întrucât elementele, pe care se sprijină stabilizarea, sunt acele care redau viața economică normală dinaintea războiului mondial, sarcina impozitelor, socotită pe cap de locuitor, trebuie să se apropie de aceea din 1914, ținându-se seamă de cursul de stabilizare a leului. În acest sens se poate vorbi de ajustarea impozitelor și lucrări în această direcțiune trebuie să fie îndrumate.

III. OPERAȚII DE STABILIZARE LEGALA

1) Lichidarea datoriei Statului la Banca Națională

Pentru reușita operațiunilor stabilizării legale, definitive, are mare importanță situația datoriei interne și externe a statului.

În ceea ce privește datoria consolidată, atât cea internă cât și cea externă, incertitudinea nu există și deci riscul stabilizării nu poate avea loc. Bugetul din 1927 a prevăzut anuitățile și ele se vor prevedea cu exactitate și în bugetele viitoare, cu o singură deosebire, că după stabilizare posturile intitulate „diferențe de curs” nu vor mai figura, iar anuitățile vor fi calculate exact în

moneda stabilizată la fiecare datorie. Echilibrul bugetar nu va fi și nu trebuie să fie întru nimic influențat de reforma monetară, adică de stabilizare; el se sprijină pe alte fapte economice și are legile sale proprii. Anuitățile datoriei externe pot influența însă balanța conturilor. Dar și aici, trebuie să seriem și să despărțim fenomenele: Reforma monetară a stabilizării trebuie făcută în așa condițiuni, încât valorile de plătit în afară ca anuități să nu fie în nici un caz mărite și desigur că nu pot fi nici micșorate. Așa fiind, din moment ce cu anuitățile existente balanța conturilor a permis un schimb stabilizat la 3,00—3.20 centime aur = 1 leu hârtie, acest raport este menit să se păstreze și după stabilizare.

Datoria flotantă însă poate aduce perturbări financiare generale și în acelaș timp înrăurește în rău operațiunile stabilizării. Datoria flotantă interioară poate da naștere unui dezechilibru bugetar, care duce la inflațiune, iar o inflațiune împiedică complet stabilizarea. Datoria flotantă externă în monedă străină, reduce stocul de acoperire al Băncii de emisiune și deci slăbește încrederea în biletele băncii, provocând noi depreciări și fluctuațiuni ale leului, în zadar stabilizat.

Datoria flotantă a României în 1927 se prezintă astfel:

| | | |
|---------|--|--------------------|
| Internă | { Imprumut contra bonuri tezaur la Banca Națională după situația din 12 Noembrie 1927 a (Băncii Naționale). Bonuri de tezaur 5% | 10.678.975.705 lei |
| | | 687.652.430 lei |
| Externă | { Bonuri de tezaur pentru aprovizionare, reprezentate încă la consolidare, cu 4% | £ 647.363 |

Dacă scoatem împrumuturile la Banca Națională, celelalte datorii flotante înscrise în buget fiind mici se pot ușor lichida sau consolida, prin fonduri bugetare alocate în acest scop sau prin mici împrumuturi de consoolidare. Mai trebuie însă să adăogăm la datoria flotantă, încă alte datorii nearanjate (cătreguvernul francez, cătreguComp. Austriacă Lemberg-Cernăuți-Iași, pentru renta de expropriere neemisă încă, bonuri de rechiziție), care ar necesita încă o anuitate de circa 875.000.000 lei, pe lângă cei 5.723.148.694 lei anuități prevăzuți în bugetul pe 1927.

Din cele arătate se vede că datoria publică a României, în urma aranjamentelor de consolidare, făcute în perioada 1923—1925, se prezintă astăzi într'o situațiune, care nu dă nici un risc pentru stabilizare.

Rămâne de examinat însă numai datoria Statului la Banca Națională, care dacă nu provoacă nici o sarcină bugetară, are însă o mare însemnătate pentru operațiunile stabilizării.

Datoria Statului la Banca Națională, după bilanțul din Noiembrie 1927 al Băncii, este următorul:

3.652.984.284 lei, împrumut al Statului pentru trebuințele tezaurului;

7.025.991.421 lei, împrumut pentru unificarea monetară.

În urma aplicării convenției dintre Stat și Banca Națională din 1925, „Fondul pentru lichidarea împrumuturilor Statului la Banca Națională a României” este trecut în acelaș bilanț cu suma de 1.919.046.255 lei, și în primul bilanț din Ianuarie va trece de 2.000.000.000. În bugetul general pe 1928 s'a înscris suma de 1,5 miliarde, așa că, la sfârșitul anului 1928, împrumuturile Statului pentru trebuințele tezaurului vor fi complet plătite Băncii Naționale.

Rămân astfel de aranjat împrumuturile pentru unificarea monetară, în sumă totală de 7.025.991.421 lei, pentru care Banca Națională are în gaj bonuri de tezaur aur ale Statului.

Ce mai reprezintă acest împrumut după stabilizare?

În momentul preschimbării coroanelor, rublelor, etc. Statul autoriză Banca Națională să emită lei, pe care îi dădea detentorilor de coroane sau ruble în schimbul acestor monede, pe valoarea din acel moment a leului față de rublă sau coroană. *Bonul de tezaur* al Statului dat în gaj Băncii Naționale, *eră o garanție, nu a Băncii, dar a nouilor primitori de lei, prin impunerea leului hârtie ca o monedă liberatorie*, așa cum a continuat să fie până acum în momentul stabilizării. Această garanție nu s'a referit nici la valoarea aur a leului, pe care n'o aveă în momentul preschimbării, nici leul, nici coroana sau rubla, și nu s'a referit nici la menținerea prețurilor, care nu eră în puterea Statului. *Statul*

a garantat leul hârtie, dat în schimbul altor monede hârtie cu monedă cu putere liberatorie, dar nu putea garanta puterea lui de cumpărare. Acesta este înțelesul bonurilor de tezaur aur ale Statului, aflate în gaj la Banca Națională. Ele nu sunt gajul Băncii Naționale, ci sunt gajul detentorilor de lei, până în momentul când stabilizarea face inutil acest gaj, și permite anularea lui, și împreună cu el a întregului așa zis împrumut al Statului de 7.025. 991.421 la Banca Națională.

Stabilizarea se înfăptuește prin introducerea convertibilității. Or, aceasta însemnează înlăturarea impunerii de către stat a leului hârtie cu putere liberatorie și deci inutilitatea gajului în bonuri de tezaur aur ale Statului.

Cum se pune problema emisiunii acestor 7 miliarde lei hârtie pentru nevoile unificării monetare, predați însă Statului pentru a face preschimbarea, vom vedea mai jos, când ne vom ocupa de volumul emisiunii și de acoperirea ei, singura care prezintă pentru bancă o garanție a biletelor puse în circulațiune.

Printre operațiile stabilizării va fi deci și lichidarea completă a datoriilor Statului la Banca Națională. Împrumuturile pentru trebuințele tezaurului sunt achitate prin fondul de lichidare, iar împrumutul pentru unificarea monetară va dispărea din bilanțurile pe 1929, anulându-se honorurile de tezaur ale Statului, aflate în gaj la Banca Națională, iar acoperirea prin stocul metallic și devize aur va garanta convertibilitatea biletului.

2) Volumul circulațiunii fiduciare

Stabilizarea nu se poate face decât pe baza unei emisiuni certe de bilete; acoperirea și convertibilitatea biletelor, elemente esențiale ale stabilizării, nu se pot concepe decât în raport cu un volum determinat al emisiunii.

Care este volumul biletelor emise? Cel existent din momentul de față sau altul, care să răspundă nevoilor din vremuri socotite normale?

Nu există până acum în științele economice nici o lege, nici

o regulă, după care să se determine cantitatea de monedă de care are nevoie viața economică a unei țări. S'a spus că există un raport invers proporțional între cantitatea de monedă și accelerația circulației ei, dar accelerația circulației nu se determină decât în mod indirect din observația mișcării volumului circulației, iar între acesta și alt fenomen cert al populației nu se poate stabili un raport constant.

Volumul circulației de bilete este un simplu rezultat, pe care îl constatăm, fără a-l putea determina ca un postulat. Intr'o viață economică normală, nevoile cer și impun o anumită cantitate de monedă, pe care Băncile de emisiune o pun în circulațiune, nu prin voința lor, ci prin cererea populației.

Pentru ca stabilizarea să poate înlătură toate perturbările monetare, trebuie să pornim de la volumul emisiunii din vremuri normale, în cazul nostru dela volumul emisiunii din 1914.

În 1914, Banca Națională a României avea în circulație circa 640.000.000 lei. Raportând această cifră la populația vechiului regat dela sfârșitul anului 1914, adică la cifra de circa 8 milioane locuitori, găsim că avem în 1914 circa 80 lei de cap de locuitor, bilete ale Băncii Naționale puse în circulație.

Volumul circulației în Austro-Ungaria raportat la cap de locuitor eră puțin mai mic (circa 70 lei de cap de locuitor), iar în Rusia mult mai mic (de abia 32 lei de cap de locuitor). Cum însă prin alipirea ținuturilor românești de sub Austro-Ungaria și Rusia la vechiul regat al României, s'a imprimat acestor ținuturi ritmul vieții economice a vechiului regat, *putem socoti pentru astăzi ca volum normal al circulației pe acel din 1914 din Vechiul Regat.*

La o populație de circa 17,5 milioane locuitori a României în 1927, trebuie să avem o circulație de 17,5 milioane \times 80 lei, sau 1.400.000.000 lei aur. Dacă socotim un leu hârtie = 3 cen-time aur valoarea în lei aur a emisiunii Băncii Naționale este de lei 630.000.000, ceea ce însemnează că emisiunea Băncii Naționale trebuie să fie dublată.

La aceiaș concluzie ajungem și pe baza altei considerațiuni.

În 1914, bugetul general al Statului prezentă la venituri și la cheltuieli circa 600 milioane lei, față de o emisiune de 640 milioane lei. Prin urmare emisiunea intră și eșea odată din tezaurul public. În 1928, bugetul general (inclusiv al C. F.), arată la venituri și cheltuieli circa 50 miliarde, iar emisiunea este de 21 miliarde. Prin urmare, emisiunea întreagă trebuie să intre și să iasă din tezaurul public mai mult decât de 2 ori. Bugetul din 1928 nu va mai putea fi redus, dar socotesc că a ajuns și un maxim peste care nu se mai poate trece. Dacă socotim normală situația din 1914, *pe de o parte emisiunea Băncii Naționale trebuie dublată, iar pe de altă parte bugetul din 1928 nu mai poate fi depășit*, fără grave consecințe financiare și economice generale.

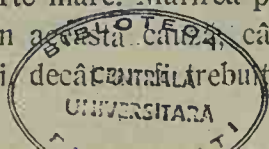
Firește, dublarea emisiunii Băncii Naționale nu trebuie să fie făcută într-o zi, dar *garanțiile ce trebuie să luăm pentru reușita stabilizării nu trebuie să se bazeze decât pe o emisiune de circa 1.400.000.000 lei aur*, iar în lei stabilizați, pe o cifră pe care o vom determina mai jos, după ce vom fixa cursul stabilizării și moneda stabilizată de bază.

3) Cursul stabilizării leului

Cursul stabilizării leului nu poate fi rezultatul unei deciziuni arbitrare și nici nu se poate urmări o politică economică generală prin fixarea acestui curs. El este impus de împrejurările economice și financiare ale momentului, în care se face stabilizarea, iar aceste împrejurări de fapt sunt *ele* rezultatul politicii economice a țării.

Însuși momentul stabilizării este indicat de coincidența unor anumite fenomene economice.

Într'adevăr, începând din 1919, de când s'au reluat raporturile economice cu străinătatea, valoarea leului în monede străine, nedepreciate, a scăzut în proporții necunoscute în vremuri normale și cu o repeziciune foarte mare. Mărirea prețurilor n'a urmat imediat aceeași scară. Din *această cauză*, câțiva ani am avut în interior prețuri mai mici *decât ar trebui să fie după*



cotarea leului în afară. Cu alte cuvinte, viața a fost la noi mai eștină ca în afară, sau *valoarea internă a leului a fost mai mare în interior, decât cotarea lui externă*. Politica economică a României a contribuit și ea la menținerea acestei diferențe, în favoarea valorii, sau puterii de cumpărare a leului în interior.

După o scădere bruscă a valorii externe, leul a rămas la un nivel, sub care nu s'a mai scoborât prea mult, deși variațiile lui sezonale au fost destul de mari. Prețurile interne au continuat însă să crească în aceleași mari proporții și deci, valoarea internă a leului continuă să scadă. Diferența între puterea de cumpărare externă și internă a leului se micșoră mereu. În cursul anului 1927, raportul a ajuns să se inverseze. *Prețurile interne sunt mai mari decât ar trebui să fie după cotarea externă a leului, sau altfel exprimat, puterea de cumpărare internă a leului este mai mică decât cea externă*. Toate aceste fapte se pot observa din cursurile externe ale leului și din indiciile prețurilor, date în tablourile ce servesc de bază acestor considerațiuni.

Cursul, în jurul căruia se învârtește leul, cu foarte mici variațiuni, în timpul anului 1927, este: 1 leu hârtie = 3,20 centime aur.

Indicele prețurilor în țările cu valuta nedepreciată este de circa 150 față de 100 baza în 1914, iar indicele prețurilor la noi este de circa 5.250 față de baza 100 în 1914. Din aceste din urmă date cu privire la prețuri, rezultă că la noi se cumpără cu 1 leu hârtie ceea ce se cumpără în Elveția spre exemplu cu 2,8 centime, sau altfel exprimat, *1 leu hârtie valorează în au în interior 2,8 centime, față de 3,20 centime cât este cotelat în Elveția*.

Așa fiind, se pune întrebarea, ce curs de stabilizare se poate lua la noi, în cazul stabilizării legale?

Am spus mai sus, că un curs arbitrar nu se poate lua. Să presupunem că ar vrea cineva să stabilizeze leul la 6 centime aur în momentul de față. Dacă ar încerca, ar provoca un dezastru economic interior. Deocamdată, toată lumea ar cumpără de la Banca Națională franci elvețieni spre exemplu și ar importa mărfuri din străinătate cu un preț de 2 ori mai eștin decât în țară.

Intreaga producție internă ar fi distrusă. Acesta e numai un exemplu pentru demonstrație, deoarece în practică stocul metalic al Băncii Naționale ar dispărea repede, și o stabilizare la 6 centime aur ar fi azi o încercare utopică, situația economică internă neputându-se schimba de azi pe mâine prin astfel de operațiuni.

Un curs de stabilizare mai mic decât cel indicat de prețurile interne actuale, ar duce la o mărire bruscă a prețurilor, la o adevărată revoluție economică și socială.

Cel mai bun curs de stabilizare este cel indicat de prețurile interne, dacă acestea s'au menținut într'un interval de timp relativ lung, întrucât, acomodarea cursului extern la puterea de cumpărare internă a leului produce mult mai puține perturbări în viața economică a populației, decât ar produce acomodarea prețurilor interne la cursul mai ridicat al leului, mai ales când e vorba de reducerea salariilor. Cum însă indicele prețurilor care dă puterea de cumpărare internă a leului, cuprinde în el prea mari aproximații din cauza imperfecțiunii metodelor de culegere a datelor statistice pe baza cărora se stabilește, cred că este indicat să luăm ca curs de stabilizare legală media dintre valoarea externă și internă a leului, adică $3,20 + 2,80$ centime, sau 3 centime aur = 1 leu hârtie.

Nu este bine însă să legăm unitatea monetară a țării de moneda unei alte țări, chiar dacă moneda acelei țări este astăzi la paritatea ei aur. Unitatea noastră monetară trebuie să o legăm de baza aur, de care sunt legate și monedele străine, lăsând liberă variația monezii noastre viitoare față de moneda oricărei alte țări. Pornind dela acest principiu, și dela situația de fapt de azi, 1 leu hârtie = 3 centime aur, și ținând seamă că 1 leu sau 1 franc aur eră egal cu 0,29 grame aur, vom avea deci pentru leul de hârtie, stabilizat la 3 centime aur, un conținut de 0.0087 grame aur. În raport cu acest conținut aur vom calcula stocul de acoperire, emisiunea viitoare, precum și moneda din sistemul leului stabilizat, care va trebui în viitor să fie întrebuințată în socoteli, în locul leului hârtie de azi, care ar fi o monedă prea mică și nepractică în socoteli.

4. Stocul metalic de acoperire și împrumutul de stabilizare

Pentru mai multă claritate, vom calcula ce acoperire ne trebuie pentru emisiunea existentă la diverse cursuri ale leului, și la cel admis ca curs de stabilizare.

Apoi, vom calcula ce acoperire ne trebuie la emisiunea de bilete, corespunzătoare circulației de 1.400.000.000 lei aur, cu procentul de acoperire, ce trebuie hotărât odată cu stabilizarea.

Tinând seamă de experiența altor țări, precum și de elementul psihologic din momentele reformei monetare, acoperirea de 30 sau 33 la sută din vremuri normale nu se socotește a fi suficientă. În genere se asigură o acoperire de 40 la sută și chiar mai mult.

Pe baza acoperirea de 40 la sută, ne-ar trebui următoarele stocuri metalice pentru acoperirea circulației existente de 21 miliarde lei hârtie și anume:

A.--La cursul de stabilizare 3,50 centime aur egal 1 leu hârtie.

Valoarea în aur a emisiunii de 21 miliarde 735.000.000 lei aur

Acoperirea de 40% 294 000.000 "

B. La cursul de stabilizare 3,20 centime aur egal 1 leu hârtie.

Valoarea în aur a emisiunii de 21 miliarde 672.000.000 lei aur

Acoperirea de 40% 268.800.000 "

C. La cursul de stabilizare: 3 centime aur egal 1 leu hârtie.

Valoarea în aur a emisiunii de 21 miliarde 630.000.000 lei aur

Acoperirea de 40% 252.000.000 "

D. La cursul de stabilizare: 2,90 centime aur egal 1 leu hârtie

Valoarea în aur a emisiunii de 21 miliarde 609.000.000 lei aur

Acoperirea de 40% 243 060.000 "

Cu cât cursul de stabilizare este mai ridicat, adică se ia pentru leu o valoare mai mare, cu atât ne trebuie aur mai mult pentru acoperirea emisiunii, ceea ce este un dezavantaj în operația de stabilizare însăși, independent de înrâuririle economice generale.

Luăm de bază acum stabilizarea la cursul de 3 centime aur egal 1 leu hârtie, așa cum am arătat mai sus că ar trebui să fa-

cem, ținând seamă de situația economică și financiară momentă-
nă, și în special de puterea de cumpărare a leului în interior și
în exterior. In acest caz, *ne trebuie un stoc de acoperire de 252*
milioane lei, pentru emisiunea de 21 miliarde lei hârtie sau 630
milioane lei aur. Pentru o emisiune normală de 1.400.000.000
lei aur sau circa 46.000.000.000 lei hârțite, va trebui un stoc de
acoperire de circa 505.000.000 lei.

Care este stocul de acoperire de care dispune astăzi Banca
Națională?

După „Raportul Consiliului de administrație către Adunarea
generală a acționarilor” din 20 Februarie 1927 și după „Situa-
țiunea sumară” din 12 Noembrie 1927, se poate calcula urmă-
torul stoc de acoperire real, prin înlăturarea posturilor nesigure:

| | |
|--|------------------------|
| Aur monede | 126.454.283 lei |
| Aur lingouri | 23.170.217 lei |
| Aur monede și lingouri depozitat la B-ca Angliei | 98.105.300 lei |
| <i>Stoc metalic aur</i> | <i>247.730.300 lei</i> |

La acest stoc se mai adogă 774.840.000 lei disponibil tra-
te și devize. Acestea sunt înscrise cu prețul cumpărării în lei hâr-
tie, și rămâne să fie reevaluate în lei aur. In orice caz, postul
acesta nu trebuie să fie luat în considerare decât în momentul
stabilizării legale, până atunci el fiind supus la mari variațiuni.

De aceea vom considera deocamdată ca stoc de acoperire
numai stocul metalic aur. Pentru emisiunea existentă de 630 mi-
lioane lei aur, stocul de acoperire de 247.730.300 lei aur cores-
punde cerințelor, adică constituie o acoperire de 40 la sută. Cum
mărirea circulației nu se va face brusc, Banca Națională poate
pune în circulație bilete pe măsura dobândirei de aur. Cum îns.
în interior nu se pot obține cantitățile de aur necesare într'un
timp relativ scurt, dobândirea aurului din afară ar echivala cu un
export de mărfuri pentru aurul importat, ceea ce ar produce o
balanță defavorabilă a conturilor și deci o tendință de depreciere
a leului stabilizat, oglindită în epuizarea stocului de acoperire al
Băncii Naționale.

Pemru a evită acest cerc vicios și această zădărnice a stabilizării, singura soluție, experimentată și de alte țări, în special de Belgia, este de a se deschide Băncii Naționale credite în monede nedepreciate la diversele bănci de emisiune străine, de care Banca Națională va face uz în măsura trebuințelor.

Care este suma totală indispensabilă a acestor credite? Potrivit calculelor de mai sus, spre a avea stocul de acoperire complet al emisiunii de 1.400.000.000 lei aur sau 46 miliarde lei hârtie de azi, pe lângă stocul aur ce-l posedăm, ar mai trebui un credit la Băncile de emisiune străine în sumă *totală de 258-—260 milioane lei aur, sau circa 55 milioane dolari*. (Băncii Belgiei i s'a deschis în vederea stabilizării a 2-a (acea care a reușit) un credit în valoare de 100.000.000 dolari). Acest credit de 260 milioane lei aur sau 55.000.000 dolari, necesar stabilizării leului nostru, se va reduce firește în momentul stabilizării cu valoarea stocului de devize aur posedate de Banca Națională.

Creditul deschis Băncii Naționale, la băncile la care ea va socoti util, și care echivalează cu un împrumut, va putea fi contractat de Stat, dar fără să greveze întru ceva bugetul său; el va trebui să constituie o operație financiară de stabilizare făcută în contul Băncii Naționale.

5) Moneda nouă: leul nou un multiplu al leului stabilizat

Experiența țărilor, care au stabilizat sau devaluat moneda națională, ne dovedește că este mai practic și mai ușor să se stabilizeze moneda existentă, decât să se creieze o monedă paralelă stabilă. Cu moneda existentă stabilizată nu se produc perturbări în viața economică, nu se provoacă schimbări de prețuri și nu se dă naștere la confuzii, care favorizează panica.

În ce ne privește, n'avem nici un motiv să nu menținem leul ca unitate de bază a sistemului nostru monetar.

Dar leul s'a depreciat de aproape 33 de ori, și ca atare ne-ar trebui de atâtea ori mai mulți lei, -- ca cifră numerică -- pentru

aceleași tranzacții. Ar fi deci nepractic să întrebuițăm cifre mari în conturi.

Acesta este inconvenientul cel mai mic. Economia națională a unei țări este însă influențată, în aprecierea internă și externă de mărimea unității sale de măsură a valorilor. O monedă insignifiantă înrăurește în rău schimbul unei țări, întrucât factorii de natură psihică intervin în mersul acestui schimb. Istoria economică însăși ne arată că epocile de prosperitate economică ale popoarelor au fost marcate prin creațiunea de unități monetare mari. Istoria economică a orașelor italiene și a Angliei ne dau mărturia cea mai prețioasă.

În ceea ce ne privește, stabilizând leul hârtie de azi la valoarea lui reală în aur sau alte monede nedepreciate, nu trebuie însă să facem din el unitatea de măsură de bază a valorilor economiei naționale românești. Firește, *nu e vorba să creem o nouă monedă, dar trebuie să luăm de bază și să introducem legal în viața practică, o monedă mai mare din sistemul monetar al leului stabilizat, adică un multiplu al leului de azi.*

Situația politică și economică a României de azi, ținând seama și de proporțiile de mărimi geografice, cred că ne impune să luăm ca unitate un multiplu al leului, care să fie, dacă nu în raporturile de paritate dinainte de război cu monezile nedepreciate, dar cel puțin nu mai mic decât unitățile noi ale monezilor străine stabilizate. Ținând seama de aceste considerațiuni, precum și de ușurința pe care o cere publicul în reevaluările ce se fac după stabilizare, socotesc că acest multiplu al leului, care urmează să fie unitatea de măsură a valorilor în toate conturile, va fi valoarea de 25 lei hârtie de azi.

Luând exemplul din istoria monetară a României și ținând seamă de obișnuința publicului cu denumirile monetare, de care se desparte cu greutate, cred că cea mai proprie denumire a noiei unități monetare este cea de „*Leu Nou*”, spre deosebire de leul hârtie existent, care s’ar numi *leul vechi*, iar raportul dintre ele: 1 leu nou = 25 lei vechi hârtie.

Cum am ajuns la această unitate, și care va fi paritatea leului nou față de monezile străine?

Conținutul în aur al francului francez și al leului român era de 0,29 grame aur. Leul hârtie de azi valorând trei centime ale leului aur, rezultă că un leu hârtie = $0,29 \times 3 = 0,0087$ gr. aur.

100

Luând ca multiplu o cifră mai ușor de calculat și care să ne apropie mai mult de conținutul în aur al leului aur, am socotit că cea mai potrivită unitate nouă monetară, ar fi 1 leu nou = 25 lei hârtie = 0,2175 grame aur, care va fi astfel baza parității aur a monezii noastre viitoare.

După acest raport, putem stabili următoarele parități cu leul aur și cu monezile străine:

| | | |
|-------------|--------------|-----------------------|
| 1 leu aur = | 1,33 lei noi | (cu 0,29 grame |
| 1 £ | = 33,66 " " | (cu 7,3224 grame aur) |
| 1 \$ | = 7,01 " " | |
| 1 Belga | = 0,93 " " | |
| (Mk | = 1,66 " " | |

Pe baza aceasta, trebuie reevaluat stocul metallic al Băncii Naționale, și apoi recalculat în lei noi toate posturile bilanțului, ținând seamă de mărirea emisiunii, așa cum am arătat mai sus, că este necesar.

IV. OPERAȚII ULTERIOARE STABILIZARII

Nu intrăm în cercetarea acestei chestiuni, pe care numai o indicăm.

În ceea ce privește gospodăria financiară a Statului va fi nevoie de un plan de ansamblu de reevaluări, cari vor privi inventarul întreg, bugetul general și al tuturor administrațiilor și mai ales reevaluarea datoriei publice interne și externe.

Trebuie să ne ferim însă de a aluneca, cu această ocazie, pe panta reevaluării valorilor pe baza altor considerațiuni, decât acele care rezultă din simplul fapt al stabilizării legale a leului.

Prin stabilizare nu se pot urmări nici reparațiuni sociale, nici despăgubiri pentru acei cari au suferit lovituri din deprecierea leului. Noua stratificare economică și socială a populației nu se poate schimba prin operația stabilizării. Alte legiuiri pot avea acest obiect.

Pentru întrepinderile particulare, legea însăși de stabilizare va impune conturile în moneda stabilizată. Norme legale speciale vor trebui să fie făcute pentru reevaluarea bilanțurilor comerciale.

DATORIA PUBLICĂ A ROMÂNIEI ÎN RAPORT CU STABILIZAREA LEULUI¹⁾

1. Este util și justificat împrumutul?

Îndeplinirea obligațiilor pe cari le are statul față de cetățenii săi, necesitează achiziționarea de menumărate servicii și mari cantități de materiale. Plata acestor servicii (funcționari, armată etc.), cași a acestor materiale (clădiri, mobilier, combustibil, etc.) provoacă însemnate cheltueli, cari trebuiesc acoperite prin încasări sau prelevări, din venitul sau averea cetățenilor.

Cheltuelile pe cari are drept statul să le facă sunt fixate în fiecare an, în statele parlamentare, prin o lege financiară specială numită buget.

Această lege precizează până la cele mai mici amănunte ce are drept organul perceptiv de venituri să încaseze dela contribuabili și în ce momente, după cum prevede de asemeni, ce cheltueli sunt autorizate organele statului să facă.

Intr'o gospodărie financiară de stat bine întocmită, cheltuelile trebuie să nu întrecă veniturile, trebuie să se realizeze anual ceea ce se numește *echilibru bugetar*.

Concepția echilibrului bugetar nu trebuie să fie numai contabilă, în sensul de a egaliza cu orice preț coloana cheltuelilor cu aceea a veniturilor.

Un buget se va numi echilibrat numai atunci când, prin chel-

1) Comunicarea făcută de D-l Dr. Ernest Ene la Asociația Generală a Economisților din România.

tuelile de stat, se vor îndeplini toate necesitățile normale cerute de o asemenea organizație, și când veniturile normale vor acoperi, complet și real, toate cheltuelile, fără ruinarea patrimoniului economic național. Când aceste cerințe nu sunt îndeplinite echilibrul este numai aparent și comunitatea suferă.

Datoria oamenilor de conducere îi obligă la găsirea de mijloace speciale pentru îndeplinirea totală a menirii statului, pentru satisfacția tuturor trebuințelor strict necesare vieții comunității organizată în stat modern.

Prin urmare, când, la un moment dat, veniturile nu sunt îndeustulătoare pentruca statul să-și îndeplinească funcțiunile sale, cerute fie de necesitatea conservării vieții națiunii, fie de aceea a dezvoltării națiunii, ele trebuie completate, provizoriu, cu mijloace extraordinare. Obținerea de mijloace financiare se poate face pe două căi.

Statul poate cere cetățenilor să-i remită o parte din averea lor (prelevare asupra capitalului) sau poate să se adreseze unor capitaliști deținători de fonduri, ca să-i avanseze sumele de cari ar avea nevoie, angajându-se a le restitui după un termen determinat, contra plății unei dobânzi determinate.

Primul mijloc — prelevarea asupra capitalului — a fost rar întrebuințat, și rezultatele lui nu sunt întotdeauna satisfăcătoare.

Fapt e că și practica și doctrina financiară recomandă al doilea mijloc și anume „împrumutul de stat”.

Prin urmare, pe temeiul principiului „salus reipublicae suprema lex”, care era la temelie doctrinei politice romane și se menține și astăzi, statul nu poate abdica dela îndeplinirea funcțiunilor sale esențiale, pentru motivul că nu are mijloace financiare suficiente la dispoziție. El trebuie să și le procure după cum am arătat, fie prin o preluare extraordinară din averea supușilor săi, fie prin împrumuturi restituibile într'un termen dat, cu o dobândă determinată. Prelevările de avere fiind însă foarte greu de executat, procedeul împrumutului benevol, de plasament al disponibilităților interne sau externe, a fost întotdeauna preferat. Ori care împrumut urmând să fie achitat din veniturile viitoare ale statului, reprezintă deci în realitate o *încasare anticipată a acestor venituri*. Din această cauză nu se poate admite împrumutul pentru achitarea cheltuelilor normale și ordinare ale statului. Acestea trebuie asigurate din veniturile fiecărui an. Im-

prumutul nu poate fi admis decât pentru achitarea cheltuelilor extraordinare, a căror efect se întinde asupra unei perioade mai îndelungate, necesitând totuși o debursare globală importantă.

În această categorie sunt: marile războaie și lichidarea unui trecut dezordonat.

Procedul împrumutului de stat este așa de normal, încât el a devenit universal, și nu cunoaștem un singur stat, care să nu aibe datorie publică, care să nu fi recurs la împrumut. Parafrazând celebra apostrofă a lui Des arte „je pense donc je suis“, statul modern ar putea zice astăzi: *J'emprunte, donc j'existe.*

Împrumutul — fiind cași în economia privată — un procedeu, un mijloc de a procura bani, nu poate fi nici bun, nici rău, în sine. Numai întrebuințarea lui, îl poate caracteriza. Căci sunt cazuri în cari împrumutul nu trebuie utilizat și condiții în cari el nu trebuie făcut.

În secolul al XVIII-lea o serie întreagă de economiști susțineau, cu argumente sofistice, că împrumutul de stat e întotdeauna bun și recomandabil.

Mai târziu, Emile de Girardin și Isaac Pereire au reluat aceeași teză și au preconizat facerea de mari împrumuturi pentru înzestrarea țării cu toate lucrările publice necesare: canale, căi ferate, porturi, fără a aștepta posibilitățile anuale ale bugetului.

Teza acestora a fost combătută, tot cu atâta exagerare, de Adam Smith, Ricardo, Montesquieu, etc. cari afirmau, că împrumutul de stat e întotdeauna un rău, pentrucă: a) posibilitatea de a contracta împrumuturi provoacă pe oamenii publici la cheltueli dezordonate și 2) împrumutul aruncă în sarcina generațiilor viitoare cheltueli folosite de generația actuală.

Divergența acestor două pozițiuni constă mai mult în deosebirea prizmei de cercetare. Partizanii împrumutului vedeau numai avantajile din punct de vedere *economic*, pe când adversarii acestui procedeu se puneau din punctul de vedere *al gestiunii finanțelor publice*.

Fapt e că împrumuturile de stat sau datoria publică, au o mare înrâurire asupra vieții economice și politice care poate fi înlesnită sau stânjenită.

Efectele, pe cari datoria publică le poate avea variază după importanța relativă a datoriei. O dublă comparație se impune: 1) comparație între sarcina anuală a datoriei publice și totalul

cheltuelilor statului și 2) comparație între capitalul datoriei, anuitatea ei și capitalul național și venitul național.

O datorie modestă, a 10 parte din capitalul național, de pildă, nu poate avea efecte rele asupra economiei naționale, nici asupra politicii naționale. Pe măsură însă ce ea crește și anuitatea absoarbe tot mai mult din buget și din venitul național, inconveniente se manifestează. În acest din urmă caz, serviciul datoriei absoarbe o parte tot mai mare din produsul impozitelor și obligă fiscal la înființarea de biruri noi. Din punct de vedere politic un guvern încercat în o datorie externă sau internă prea mare, trebuie să ducă o politică mai rezervată.

Din alt punct de vedere, când numărul creditorilor interni ai statului, al rentierilor de stat crește prea mult, se dezvoltă o mentalitate de parazitism, și o mentalitate de revoltă din partea producătorilor, cari încep să nu accepte cu plăcere ca prin munca lor să întrețină inactivitatea celorlalți. Conflictul între munca grea și productivă și capitalul leneș apare în toată acuitatea lui politico-socială.

Prin aceasta temelia însăși a societății e zdruncinată.

2. Natura și justificarea juridică a împrumuturilor de stat

Din punct de vedere juridic împrumutul este un *contract*. Deci îi sunt aplicabile toate regulile relative la contracte.

Totuși, pe lângă acestea, el este condiționat de regulile specifice ale contractului public.

Ca să fie valabil el trebuie să fie încheiat de organele de stat constituționale și este împuternicite pentru asemenea importante acte.

El nu poate lua ființă decât printr'o lege. Prin urmare numai un vot al Parlamentului poate da naștere unui contract de împrumut valabil. Cu toate acestea, la noi s'a întins din ce în ce mai mult practica ca ministrii de finanțe singuri să încheie asemenea contracte, cari numai după mai mult timp, sunt supuse ratificării Parlamentului.

Toate bonurile de tezaur în valoare de peste 35 miliarde lei din timpul războiului și de după război au fost emise fără aprobarea parlamentului. Și acum recent, împrumutul încheiat în Italia, nici după trecere de 10 luni nu fusese supus Parlamentului oesei el fusese între timp întrebuințat.

Imprumutul de stat este, în realitate o încassare anticipată a veniturilor normale ale statului. Din acest punct de vedere el atinge interesele generațiilor viitoare și ridică importanța chestiune dacă generația actuală are dreptul de a preleva veniturile statului cuvenite unor epoci îndepărtate. În cazul când împrumutul este întrebuițat pentru lucrări, de cari vor profita și generațiile viitoare, este just ca o parte din sarcina efectării lor să treacă și asupra acestor generații, altfel ar deveni imposibile de îndeplinit marile lucrări a căror executare mărește bogăția publică și asigură propășirea și salvarea în caz de război, a întregii națiuni. Pentru o națiune, cași pentru un particular e o socoteală greșită de a nu face nici un sacrificiu pentru asigurarea viitorului.

Distincțiunea trebuie să fie bine făcută, pentru a nu ușura prea mult viața actualelor generații și a o îngreui pe cea a generațiilor viitoare, prin încheierea ușuratică de împrumuturi. Într'unul din discursurile sale Lloyd George zicea:

„A recurge la împrumuturi pentru a pune în spinarea posterității sarcinile actuale este cea mai caracteristică lașitate financiară”.

* * *

Unul din cazurile caracteristice în cari guvernele sunt neapărat nevoite să recurgă la împrumut, îl constituie amenințarea sau declararea unui război.

Pentru acoperirea marilor cheltueli guvernele trebuie să aleagă între a-și procura mijloacele necesare prin impozite mari și noi sau prin împrumut.

Această chestiune face obiectul unei controverse clasice. Marele om de stat englez Gladstone respinge recursul la împrumut prin considerații de înaltă morală.

„Cheltuelile războiului spune el, în Camera Comunelor, sunt a frână morală pe care alot Puternicul o pune ambiției și setei de cuceriri ale multor națiuni. Necesitatea de a plăti an de an cheltuelile războiului este o frână salutară. Acesta face să te gândești și socotești dinainte avantajile ce le poți abține dela cheltuelile în cari te angajezi”.

Se poate adăoga că impozitele noi, pentru purtarea războiului, sunt plătite mai ușor în timpul ostilităților pentru că exaltarea

patriotică face pe contribuabil să suporte mai ușor sacrificiul fiscal.

După încheierea părei rezistența e mai mare, iar necesitățile refacerii economice și financiare complică sarcinile.

Din nefericire recursul la împrumut apare fatal, pentru că numai el poate produce deodată sumele importante necesitate de război. În orice caz — spune Mac Kenna — n'ar trebui să se acorde un împrumut înainte de a se fi votat impozitele noi necesare amortizării în scurtă vreme a acestuia.

3. Imprumuturi interne sau externe

Capitalurile împrumutate pot aparține naționalilor sau străinilor. Cari sunt de preferat? E evident că, în caz când un stat poate găsi înăuntrul său capitalurile de cari are nevoie, este avantajos pentru el să le împrumute pe acestea. Se pune însă condițiunea ca să existe capitaluri *realmente disponibile*, nu să fie răpitate capitalurile necesare comerțului și industriei, și pe lângă aceasta nu trebuie să se plătească acestui capital intern dobânzi prea mari, în raport cu dobânzile externe.

În caz când asemenea capitaluri indigene lipsesc, se poate recurge la *capitaluri străine*.

Imprumutul în străinătate trebuie însă să aducă în țară aur sau să împiedice eșirea unei cantități de aur datorată. El mărește astfel capitalul mobil din interiorul țării și creiază deci o situație favorabilă activității industriale și agricole.

Când însă el aduce un stoc de mărfuri, cari nu sunt întotdeauna de primă necesitate nici de calitate și preț normal, producțiunea națională este gubită.

Obiecțiunile aduse împrumutului extern și anume: a) că apasă debitul balanței de plăți prin sumele ce sunt de plătit anual pentru dobânzi și amortismente; b) că stânjenește neatârnamarea politică a statului, nu sunt întemeiate.

E adevărat că, anuitățile împrumutului se înscriu în debitul balanței de conturi. Nu trebuie însă să uităm că aceasta nu e decât balansarea înscrierii în credit a împrumutului total, plus cota de productivitate normală a capitalului. În țară au rămas însă toate lucrările făcute cu ajutorul acestui capital.

În ce privește grija independenței politice a statului, ea este exagerată, pentru că nimic nu poate opri un stat în acțiunea lui

politică, pe care o socotește dreaptă și utilă națiunii, cu atât mai puțin o scădere la bursă a titlurilor împrumutului.

Dimpotrivă, pe temeiul principiului că nimeni n'are un prieten mai bun decât pe creditorul său, cu cât un stat va avea mai mulți creditori străini, cu atât va fi mai apărat de aceștia, în diferitele momente grele. Creditorii au tot interesul ca statul debitor să se desvolte și să prospereze. Oare împrumuturile făcute de România în străinătate au împiedecat-o de a-și urma politica sa națională? (1).

4. Datoria publică românească în trecut

După ce am expus aceste principii să examinăm acum datoria publică a României, mai întâi în evoluția ei istorică și apoi în aspectul ei actual.

Cași în celelalte țări mari vechi creditul public al țărilor românești nu s'a deosebit multă vreme de creditul personal al domnitorului. Acesta făcea împrumuturi, pe cari le restituia din veniturile țării, și era singur răspunzător față de creditorii săi.

De altfel cercetările istorice în acest domeniu sunt foarte reduse și dacă n'am fi avut lucrarea d-lui Profesor Iorga: *Documente și cercetări asupra istoriei financiare și economice a principatelor*, această parte a istoriei noastre ar fi rămas într'un întineric nepătruns. Pentru timpurile mai noi, documentata operă a d-lui G. M. Dobrovici „*Istoricul Datoriei Publice a României*” completează în mod fericit cunoașterea chestiunii.

După documentele reproduse în aceste lucrări se pare, că chiar din a II-a jumătate a secolului al 18-lea, apare o oarecare separațiune între gestiunea financiară personală a domnului și a Visteriei. S'a găsit astfel un act scris în grecește, datat din 6 Noiembrie 1767, prin care un Ioan Zaraful mărturisește că Biv Banul Dudescu, a dat împrumut Visteriei 500 lei. Istoria financiară a secolului 19-lea este mai cunoscută. Din această vreme ne-a rămas o condică particulară a Domnului Scarlat Calemach, în care

1) Din 86.400.000 cupoane plătite de Serv. Datoriei în 1914 numai 7,4 mil. s'au plătit în țară. Restul s'a plătit: 46,3 mil. în Germania, lei 31,8 mil. în Franța. C. Teianu, pentru România și Economia Națională 1916.

sunt trecute încasările și cheltuelile din anul 1806. Acesta ar fi primul buget românesc cunoscut.

El e soldat — prin o ironie a soartei — cu deficit: „Am rămas datori din cheltuiala domniei dintâi — serie domnul — afară de datoria noastră din dragomanat, lei 551.252,79“.

După cum primul buget se soldează cu deficit, tot așa primul împrumut extern, încercat în 1823 de Aga Iancu Cananău, la niște bancheri evrei din Brody, oraș din Galiția, se termină cu un eșec. Bancherii David Müntz și Mihail Nathan, se întorc în Galiția, după ce vizitară țara Moldovei, fără a se convinge că merită creditul cerut de 100.000 galbeni.

Cel dintâi titlu de datoria publică îl constituie scrisoarea pe care Ion Sandu Sturza a trimis-o, la 5 Iulie 1823, banului Enacache Dimitrie. Iată cuprinsul „în extenso“ al acestei caracteristice scrisori:

„Noi Ion Sandu Sturza Voevod, cu mila lui D-zeu și Domn țării Moldovei. Cinstit, credincios bojerul Domniei mele, Dumniata Enăcache Dimitrie Biv Vel Ban. sănătate.

„După nevoia și strîmtorarea ce urmează întru cheltuelile Domniei și a rământului, care după starea cea căzută de acum și cunoscută de obștie a locuitorilor țării, neputându-se a se mai însărcina peste dările ce urmează, cu sfat de obștie s'au socotit și cu bună învoire a toată tagma boerească din Eși, prin adunarea la sfântă Mitropolie, *ca din partea simpatrioșilor boeri să se facă o împrumutare Domniei de o sumă de bani, la care ești și Domnia ta însărcinat să dai 400 lei.* Deci fiind cunoscută Domniei mele filotimia Dumitale și socotind că cu toată mulțumirea sufletească vei îmbrățișa nevoia și lipsa ce avem, judecând că precum Domnia lor boerii din Iași s'au filotimisit să te *parachinisești* a împlini și Domnia ta prin această datorie către însăși patria Dumitale.

„Iată și se trimite pecetluitul nostru pe suma arătată și scriem Dumitale ca îndeplinind cele drepte, că cu această împrumutare îplinești și către patrie și către noi o deosebită datorie să faci toate chipurile și banii însărcinați să-l trimiți îndată la boerii rânduiți. Domnia lui Hatmanul Vasile Roset și Domnia lui Vornicul Iordache Catargiu ca prin Domnia lor să se dea la locul rânduit de Domnia Noastră, și pe lângă împlinirea patrioticeștei datorii, vom lăuda și noi prothimia Dumitale, rămânând ca un obștesc părinte a te îmbrățișa și a te ajuta cu Domneștile mile”¹⁾.

1823 Iulie 5.

(ss) Vel Visternic

1) C. Erbiceanu, Istoria Mitropoliei Moldovei p. 256 și 404 citat de G. Dobrovici în „Istoricul Datoriei publice a României” 1913.

In acelaș an, Octomvrie 24, Visteria țării libera următorul titlul de datorie publică.

„150 lei, adică una sută cinci zeci lei *am împrumutat* Dumniului Căminarul Constantin Boteanu în trebuința cheltuelilor țării, cu vade de doi ani și cu dobândă legiuită și la împlinirea vadei să i se plătească atât capetele cât și dobânda.

„Drept aceea sau dat Dumniului pecetluitul nostru acesta” 1).

1828 Octomvrie 24.

(ss) *Vel Visterie*

Nu mai departe deci, ca acum un veac, Principatele românești erau nevoite să se împrumute dela particulari cu sume de 150 și 400 lei vechi, ori de câteori visteria țării — care se confunda de altfel cu acea a Domnului — era goală.

Inceputul datoriei publice românești îl găsim deci sub forma împrumuturilor mici dela particulari, cu termene scurte și dobânzi grele.

In documentata lucrare a d-ului Gh. M. Dobrovici: „Istoricul Datoriei publice românești” se găesc amănunțite numeroase împrumuturi ale Visteriei dela particulari, cel mai vechi părănd a fi un împrumut de 500 lei înlesnit Visteriei muntenesti de Biv Banul Dudescu, despre care se pomenește într'un sinet grecesc din 6 Noemvrie 1767 (2). Această formă de împrumutare se urmează până la 1857, când se emit primele obligațiuni de stat menite să despăgubească pe proprietarii țiganilor desrobiți. Cercetând de pildă „obșteștele bilanțuri de starea întru care s'a aflat Visteria principatului (Muntenia)” din 1836 găsim printre creditorii mai însemnați pe: Hiler Manuah Sarafu, Serdarul Opran, Hătmăneasa Eleni Erachini și D. Polcovnic-Nojin. Hiler Sarafu era creditor la acea dată cu nu mai puțin de 3.296.717 lei. Dobânzile plătite variau între 12 și 18%, marea majoritate a împrumuturilor fiind însă cu 18%.

La 1859, când s'a făcut Unirea datoriilor publice a Munteniei se ridică la 20.474.068 lei vechi, iar a Moldovei la 11.401.672 lei.

Până la această dată observăm că toți conducătorii principa-

1) *ibid.* p. 10.

2) Gh. M. Dobrovici. *Istoricul Datoriei Publice. Amănunte în N. Iorga: Documente și cercetări asupra istoriei financiare și economice a principatelor 1902.*

telor considerau împrumuturile de stat ca un procedeu nenormal, periculos și provizoriu, căci întotdeauna vedem eforturi de a acoperi integral aceste datorii, și a libera astfel visteria statului. De altfel această veche concepție financiară reeșia și din forma împrumuturilor. Toate erau făcute pe termene cât mai scurte. În actuala terminologie a politicii financiare s'ar putea spune că principatele române au cunoscut bonurile de tezaur, dar n'au cunoscut „datoria consolidată“.

„În timpul domniilor regulamentare spune și d. Th. Aslan în lucrarea sa „Finanțele României” (1905), România nu avea o datorie publică propriu zisă, căci micile împrumuturi pe cari le făcea visteria, erau în general achitate din veniturile anului următor, și pe urmă Statul, dacă mai avea nevoie de bani, atunci contracta din nou alte mici împrumuturi, așa în cât acele zapise de

Această concepțiune a stăpânit un moment și pe domnitorul Cuza căci la 13 Aprilie 1859, el face o chemare către țară, îndemnând-o să subscrie la un împrumut de 8.000.000 lei, făcut pentru întâmpinarea nevoilor statului, oferind o dobândă de 10% și un termen de 3 ani. *Acesta ar fi cel dintâi împrumut intern făcut prin subscripție publică.* Articolul 7 al legii pentru lansarea împrumutului cuprinde o dispoziție pe care a preconizat-o pentru împrumutul național, d. Dr. G. D. Creangă. Cuprinsul e următorul: „Numele tuturor împrumutațiilor se vor publica cu arătare de sumele împrumutate și numerația bonurilor ce li s'au dat“.

Totuș, acest împrumut, cu tot apelul la patriotismul cetățenilor nu produse decât 3.151.924 lei. Un împrumut la fel, lansat în Moldova nu produse decât 415.136 lei. Aceeași nereușită suferiră și „*împrumutul național pentru îmbunătățirea armatei române*“ și altele cari i-au urmat. Situația era astfel că la 1863, când s'a alcătuit bugetul unificat pentru amândouă principatele, Statul era tot nevoit să cerșetorească ofrande dela particulari, ca în evul mediu, și să primească subscrieri fără dobândă la împrumuturile sale. Până la 1864 împrumuturile principatelor și mai apoi ale statului aveau făcut o chestiune de principii, ci fiindcă nu aveau credit în străinătate din pricina situației politice și financiare deopotrivă de rea. De altfel, tocmai aceasta fu și pricina nereușitei lor. Numerația în țară era extrem de redus. Criza de numerar caracterizează toată această epocă a istoriei noastre economice. Ea se sfârși deabia în 1880 când fu creiată Banca de emisiune.

Imprumuturile interne nereușind, după cum am văzut — guvernul din 1864, care avea de acoperit în acel an o sumă de 70.814.030 lei, cheltueli extraordinare, se gândi la un împrumut în străinătate. Ministrul de finanțe de atunci Ludwig Steege contractul primul împrumut extern pe piața Londrei cu Banca Imperială Otomană și frații Stern, în valoare nominală de lei vechi 61.372.000 sau lei noi 22.889.437 (1). Cu acest împrumut, făcut pe termen de 22 ani, cu o dobândă de 7%, emis pe cursul de 88% se începu seria împrumuturilor externe, pe termen lung. Imprumutul, care fu acoperit de două ori în Anglia, produse efectiv 17.797.921 lei noi. Stingerea lua a costat nu numai puțin de lei noi 46.553.586. Dar ceea ce e mai caracteristic e faptul garanției reale care i-a fost hărăzită. În adevăr art. 13 al legii de încuviințare spune:

„Plata anuităților e garantată prin o *întâie ipotecă asupra veniturilor vamale a Principatelor Unite*, cari vor fi colectiv și solidar responsabile de plata succesivă și integrală a ziselor anuități. Ministrul d. Steege declară că această ipotecă este creată prin legea din 15/27 Ianuarie 1864 ce servă de bază la acest contract”.

La început deci, cum era și natural, băncile străine nu aveau încredere în solvabilitatea noastră și cerură garanții reale. Și totuși în istoria financiară a principatelor române nu găsim nici o plângere a creditorilor că nu ar fi fost plătiți sau că li s'ar fi redus datoria. Exemplele rele nu lipseau. Chiar Franța, fără a mai aminti de alte state mai mici, prin legea dela 24 August 1793, redusese la o treime datoria sa anterioară sub cuvântul că o consolidează în „Cartea Mare a Datoriei Publice”. Prin comparație absolută, creditul României care întotdeauna și-a plătit integral obligațiile era mai solid decât al altor state, mult mai mari și mai bogate.

După doi ani, dela acest împrumut în timpul Locotenenței Domnești, cu toată experiența vie a trecutului. Adunările electivă votară din nou la 21 Fevruarie 1866, ministru fiind P. Mavrogheni, un împrumut intern de 30.000.000 lei pe termen de 3 ani, emis pe cursul de 80%. În loc de dobândă se acordă diferența dela emisiune la rambursare, care era de 20%. Cu mare greutate fu realizată o sumă de lei noi 10.176.720.

Această neisbândă decise guvernele următoare să nu mai încerce împrumuturi interne, până la 1871, când fu lansat împrumutul domesimal.

1) Gh. M. Dobrovici, op. cit. p. 88.

Acesta era un împrumut ipotecar pe termen de 20 ani, cu dobândă de 8%, emis pe cursul de 75%, garantat cu moșiile statului, anume arătate într'un tablou. Fură emise 78.000 obligații à 1000 lei, cari produsură 58.500.000 lei (1). In mesagiul de deschidere al Corpurilor legiuitoare Principele Carol I își arată astfel mulțumirea sa pentru reușita împrumutului, care, în treacă fie zis, era cel mai oneros împrumut al Statului Român:

„Grație concursului patriotic ce ați dat guvernului meu am putut pune stavilă crizei financiare de care eram amenințați. Pentru prima oară astăzi ne aflăm în regulă, cu un buget votat pentru anul viitor, și pentru prima oară după atâtea infructuoase silințe ce s'au pus în anii trecuți, simțim via satisfacțiune de a vă anunța că imensa datorie flotantă care apăsă mai înainte asupra tezaurului într'un mod ruinător, se află stinsă prin legea ce ați votat. Dar ceea ce este și mai mult, ceea ce trebuie să umple inimile noastre de legitimă mândrie națională, este că împrumutul de 78 milioane s'a realizat numai în țară și prin propriile noastre resurse”.

Seria împrumuturilor externe și interne fu astfel deschisă. Caracterul lor a fost însă, până la proclamarea regatului, de împrumuturi cu garanții speciale. Deabia dela 1881 statul român emite împrumuturi amortizabile negarantate, decât cu creditul general al Statului. Primul împrumut de acest gen, lăsând deoparte vânzările de rentă către Banca Națională, a fost acel de 50.000.000 lei aur acordat de Disconto-Gesellschaft din Berlin și Casa M. A. de Rothschild și fii din Frankfurt pe Main. Cursul de emisiune a fost de 90%, dobânda de 5%.

Cu acest împrumut finanța germană își face intrarea în datoria publică românească, rămânând singura ei furnizoare până la războiul mondial.

Împrumutul Național, din 1916, făcut pentru acoperirea nevoilor preparării războiului.

Seria împrumuturilor interne fu începută cu împrumutul Național, din 1916, făcut pentru acoperirea nevoilor preparării războiului.

Subscripția deschisă la 21 Aprilie 1916 trebuie să fie închisă la 30 Aprilie căci fusese acoperită de trei ori.

1) La valoarea de azi a monedei noastre acest împrumut s'ar ridica la cinci miliarde lei.

Guvernul, neîncrezător în reușita unui asemenea împrumut, ceruse Sindicatului de bănci să-i garanteze acoperirea a 150 milioane lei. În nouă zile se subscriseră însă 407 milioane lei aur! Dorind să limiteze împrumutul la 400 milioane, guvernul îl închise cu șase zile înainte și restituî 7 milioane lei. În valoarea de azi acest împrumut s'ar ridica la aproape 16 miliarde lei.

După război mai fură lansate: Împrumutul Unirei și Împrumutul Refacerii, cari au produs:

1.143.1433.800, iar împrumutul Refacerii din 1920 lei 2.731.911.000.

Concomitent cu emiterea împrumuturilor acestora guvernele emit bonuri de tezaur, pentru nevoile de aprovizionare ale țării.

Emiterea acestor bonuri s'a făcut într'o neregulă desăvârșită. Datoria publică devine din această cauză un Chaos, până în anii din urmă, când pentru consolidarea datoriilor flotante, statul român emite un împrumut de consolidare de 28.500.000 lire sterline cu 4% și un împrumut scurt de 2½ milioane lire sterline cu 4%. Ultimul împrumut românesc a fost acel de 200.000.000 lire italiene încheiat în 1926.

5. Situația actuală a datoriei publice

Pentru plata anuităților datoriei publice interne și externe s'a înscris în bugetul anului 1928 suma de 5.470.000.000, cifră inferioară alocației din anul 1927.

Această cifră reprezintă peste 15% din totalul creditelor bugetare deschise pe 1928.

În „*Expunerea de motive a bugetului pe 1928*“ la capitolul special al datoriei publice nu se găsește nici o mențiune despre capitalul acestei datorii.

Chiar tabloul publicat în anexă, deși enumără amănunțit diversele posturi ce alcătuiesc datoria publică, nu ne da un total, așa cum cere legea contabilității publice a Statului, în art. 145, și nici nu amintește alte mari sarcini ale României, cari, deși nu încarcă azi bugetul cu anuități, totuși reprezintă un pasiv important al statului român.

Stabilirea deci a totalului cifrei datoriei publice rămâne încă în oarecare nesiguranță, probabil voită.

Pentru a determina acest total datele oficiale publicate de „Anuarul statistic al României pe 1925” din 1926, nu ne sunt de nici un folos. Căci iată cifrele acestui anuar:

Datoria publică în 1926

| FELUL DATORIEI | SUMA | MONEDA |
|-------------------------------------|----------------|---|
| I. Datorie internă consolidată..... | 14.707.999.966 | Lei hârtie |
| II. „ eternă „ | 1.418.179.500 | a) Parte lei hârtie, parte monezi străine |
| III. „ internă flotantă..... | 11.280.802.234 | Lei hârtie |
| IV. „ eternă „ | 17.053.159 | Lei aur |
| V. Obligațiuni speciale | 1.401.328.739 | Lei aur |

Neprecizia și omisiunile acestui tablou, regretabile în o publicație oficială, ne dispensează de o analiză mai amănunțită.

Luînd de bază „Expunerea de motive a bugetului pe 1926” de Prof. Dr. I. N. Angelescu, calculează drept total al datoriei publice românești suma de 90 miliarde lei hârtie 1926 (1).

Amândouă aceste calculații fac abstracție de angajamentele României decurgând din tratatele internaționale, de după război, cât și de o bună parte a datoriilor de război nelichidate și din această cauză se depărtează de realitate.

Intr'un studiu intitulat: „Problema datoriei publice și Reforma monetară” (2) fostul ministru de finanțe, d. Ion Lapedatu, vroid a cifra datoria publică românească] dă următoarele date:

| | Milioane |
|---------------------------|---------------------------------|
| Datorie publică cunoscută | 31.415 lei crt și 1.225 lei aur |
| Angajamente Viitoare | 3.902 „ „ și 1.889 „ „ |
| | 35.327 „ „ și 3.105 „ „ |

a) După cercetările făcute cu prilejul stampilării s'a constatat că numai în Franța se găseau titluri române pentru lei normal 423.000.000, a căror cupoane sunt plătite în fr. francezi. Vezi „Activitatea corpurilor legiuitoare și a guvernului” de I. I. C. Brătianu 1926.

1) Prof. Dr. I. N. Angelescu. Finanțele publice și situația monetară a României. Analele Statistice și economice Nr. 1—2 anul IX.

2) Buletinul Institutului economic românesc. Nr. 9 din 1924.

Aplicând cota 34 pentru leul aur, reese că datoram în 1924 după d. Ion Lapedatu, suma de 141 miliarde hârtie sau patru miliarde lei aur și jumătate.

Cu toate că d. Lapedatu s'a apropiat mai mult de realitate, totuși calculul său nu o coprinde încă în întregimea ei. Probabil că mijloacele sale de informațiune nu erau complete. Când D-sa, ca ministru de finanțe, a avut la îndemână toate datele și când deci putea să-și refacă socotelile, d. Lapedatu nu a mai revenit asupra acestei chestiuni. În expunerea de motive a bugetului pe 1927, fostul ministru de finanțe, dă lămuriri numai asupra anuităților diferitelor elemente ce compun serviciul anual al datoriei publice, dar se ferește — probabil emoționat de importanța cifrei — de a mărturisi capitalul total datorat de stat.

Pentru că avem convingerea că cunoașterea adevărului, în această materie, este imperios necesară, am reluat cercetările ce făcusem mai de mult asupra acestei chestiuni (1) și am stabilit ceea ce urmează, coroborând cercetările mele cu studiul publicat recent de d. G. M. Dobrovici (2), fost director general al datoriei publice, și cu datele din „Expunerea de motive a bugetului pe 1928.

Pentru o bună clasificare a cifrelor datoriei, le vom împărți în următoarele categorii:

a) consolidată

I. Datoria publică internă: b) flotantă

c) incertă

Datoria publică externă: { a) consolidată
b) sarcinile noilor teritorii și răscumpărările de bunuri
c) flotantă
d) incertă

1) Vezi: „Balanța economică a României de Ernest Ene, Analele economice și statistice, 1 Mai 1925.

2) „La Dette publique de la Roumanie au 30 Avril 1927”. Bucarest, Cultura Națională.

A. Datoria publică internă

a) Datoria publică internă consolidată în 1928

| Specificarea împrumuturilor | Lei hârtie mii lei | Lei aur din momentul emisiunii |
|---|--------------------|--------------------------------|
| Împrumuturi amortizabile în rentă 1889—1913 | | |
| Împrumutul Național..... | 479.000 | 479.000 |
| Împrumuturi C. F. județene | 379.356 | 379.356 |
| Împrumutul 1900 Brașov | 27.562 | 27.562 |
| ” 1910 islazuri | 963 | 963 |
| ” 1912 bunuri..... | 20.000 | 20.000 |
| ” Unirii 1919 | 13.462 | 13.462 |
| ” Refacerii..... | 12.370 | 200.000 |
| ” Exproprierii emis și de emis ... | 2.616.580 | 280.000 |
| ” Blocat | 12.300.000 | 12.000 000 |
| ” rentă perpetuă exproprieri..... | 315.000 | 32.000 |
| Rente antebelice austroungare din România. | 890.000 | 890.000 |
| Amitatea S. T. E. G..... | 133.585 | 133.583 |
| | 557 | 500 |
| Total.... | 17.968.433 | 14.456.426 |

b) Datoria publică internă flotantă în 1928

| SPECIFICARE | Lei hârtie în mii lei | LEI AUR |
|----------------------------|-----------------------|---------|
| Împrumut la Banca..... | | |
| Națională a României..... | 8.782.000 | ? |
| Bonuri tezaur interne..... | 687.652 | ? |
| Total.... | 9.469.652 | |

Dacă asupra datoriilor consolidate din tabloul a) nu se poate face nici o discuție, asupra cifrelor din tabloul datoriei flotante, și în special asupra sumelor datorite către Banca Națională este deschisă o discuțiune vie. Se susține, cu argumente impresionante și cari câștigă tot mai mulți aderenți că Statul nu are nimic de restituit Băncii Naționale, căci aceasta nu i-a remis valori reale, ci numai monedă de hârtie, a cărei valabilitate era datorată numai creditului statului și cursului forțat (1)

Problema fiind prea importantă pentru a ne exprima părerea noastră înainte de o amplă examinare, ne rezervăm a ne pronunța într'un studiu special.

1) Vezi asupra chestiunii C. Brăileanu. Problema monetară în 1925.

c) *Datoria publică internă incertă*

Chiar titlul acestui capitol ne evidențiază că nu se pot da cifre precise. Totuși se pot face câteva aproximațiuni și da indicațiuni asupra unor datorii ale statului român, foarte importante cari apasă și vor apăsa bugetele viitoare.

În primul rând sunt datoriile flotante către furnizorii statului pentru achitarea cărora s'a alocat în bugetul pe 1928 suma de 300 milioane lei. După părerea unanimă această cifră nu e îndestulătoare. Mai sunt de adăugat datoriile flotante către furnizorii Căilor Ferate Române, a căror cifră, după afirmațiuni demne de încredere, ar întrece suma de 1 miliard.

În fine, este capitolul însemnat al *despăgubirilor de război* către dăunații interni, din cari s'a plătit numai o sumă de 1.200.000.000 lei și cari, după hotărârile judecătorești definitive se ridică la peste 7 miliarde lei. Un rest deci de 5.800.000.000 lei va apăsa încă bugetele viitoare cu o anuitate de circa 2—300 milioane lei. Ar mai fi de adăugat suma bonurilor de rechiziție, neachitate, apreciate de d. G. M. Dobrovici (1) la un miliard lei. Totalul datoriei publice incerte interne se ridică deci la cifra de 8 miliarde lei.

În rezumat, datoria publică internă este următoarea:

| | |
|-----------------------------|-------------------------|
| Datorie internă consolidată | 17.968.433.000 lei |
| Datorie internă flotantă | 9.469.652.000 „ |
| Datorie internă incertă | 8.000.000.000 „ |
| Total lei | <u>35.438.085.000 „</u> |

B. *Datoria publică externă plătită în diverse monede străine*

Diversitatea originilor, a condițiunilor și a monezilor, face foarte dificilă o totalizare a datoriei publice externe. Această dificultate trebuie totuși înfrântă, cu riscul chiar a câtorva erori, căci credem — în contradicție cu autorul „*Expunerii de motive a bugetului pe 1928*“ — că nu-i este permis unui stat de a nu avea perfect clarificată în fiecare moment situația sa financiară, chiar dacă această situație ar varia, fie din cauza fluctuațiilor schimbului, fie din cauza schimbărilor condițiilor. Și de altfel, cum crede

1) Op. citat

autorul expunerii pomenite, care preconizează acum împrumutul extern că s'ar putea obține un asemenea împrumut, înainte de a se fi prezentat o situație clară și fidelă a activului și pasivului statului român? De aceea, vom încerca să reconstituim capitalul datoriei publice externe, în cele ce urmează.

Datoria externă consolidată

| | Suma în mii | Moneda | Cursul | Lei hârtie în mii lei |
|-----------------------------------|-------------|----------|--------|-----------------------|
| Rente stampilate 1889 — 1913..... | 249 | Lstg | 800 | 199.904 |
| " " " " | 3.800 | Lit | 9 | 39.200 |
| " " " " | 380.000 | fr. fr. | 7 | 2 660.000 |
| Datoria către Anglia | 109.000 | fr. b. | 5 | 545.000 |
| " " Statele Unite | 18.448 | lstg | 800 | 14.758.000 |
| " " Italia | 44.590 | dall | 165 | 7.357.350 |
| " " Soc. petrolif..... | 157.911 | lit | 9 | 1.421.199 |
| Rente 4% de consolidare | 9.978 | lstg | 800 | 7.982.400 |
| " " " " | 30.000 | " | " | 24.000.000 |
| " 6% " din 1925..... | 2.046 | " | " | 1.632 000 |
| Impr. italian 7% | 36.543 | lit | 9 | 292.347 |
| Angaj. spenale Anglia..... | 180.000 | " | 9 | 1.620.000 |
| " " Statele--Unite..... | 5.071 | lstg | 800 | 4.056.800 |
| " " Franța | 2.425 | doll | 165 | 400.125 |
| " " Elveția | 23.182 | fr. fr. | 7 | 162.274 |
| " " Italia | 3.232 | fr. elv. | 34 | 1091880 |
| " " Belgia..... | 13.300 | lit | 9 | 119.700 |
| " " Scandinavia | 45 838 | fr. b. | 5 | 229.190 |
| Datoria către Franța..... | 405 | Kr. s. | 40 | 16.200 |
| " " Belgia | 1.050.000 | fr. fr. | 7 | 7350.000 |
| " " " " | 25.000 | fr. b. | 5 | 125.000 |
| Total.... | | | | 75.076.569 |

Sarcinile noilor teritorii impuse de tratatele de pace

| | Suma în mii | Moneda | Cursul | Lei hârtie în mii lei |
|-------------------------------------|-------------|--------|--------|-----------------------|
| Rentă austrongară aur | 22.204 | doll | 165 | 3.663.660 |
| " ungară..... | 2.274 | lstg | 800 | 1.797.009 |
| Obligațiuni S. T. E. G..... | 3.746 | doll | 165 | 617 090 |
| Răscumpărarea căilor ferate 5% 1926 | 671 | lstg | 800 | 536.800 |
| Idem Maramureșana | 8 | " | 800 | 6.400 |
| | | | | 6.620 950 |

După chiar declarația ministrului de finanțe actual, capitalul acestor sarcini nu e încă închis. Patru chestiuni importante

sunt încă în discuțiune, la forurile internaționale, a căror rezolvare va apăsa, cu siguranță, cu o greutate importantă pasivul Statului român.

Aceste chestiuni, despre cari vorbește numai raportul de buget pe anul 1925, sunt următoarele:

a) *Cota parte a datoriei publice ruse dinainte de război, raportată asupra Basarabiei*

Dacă până în prezent nu s'a cerut României recunoașterea unei părți din datoria rusă, proporțională cu starea economică a Basarabiei, aceasta nu înseamnă că ea fost ștearsă. Cu siguranță că la regularea datoriilor de război către Franța, care nu va mai întârzia mult, ni se va cere plata unei asemenea datorii, cum ni s'a cerut și pentru datoria austro-ungară.

La ce cifră se va ridica aceste pretențiuni nu putem preciza astăzi.

O cifră de 300.000.000 lei aur, nu apare ca exagerată dacă ne raportăm la totalul datoriei ruse.

b) *Valoarea bunurilor statului austro-ungare aflate pe teritoriile alipite.*

Comisiunea de reparațiuni dela Paris, întemeindu-se pe textul tratatelor de pace, ne cere plata bunurilor de stat, aparținând Austro-Ungariei și intrate în proprietatea statului român.

Aceste bunuri au fost evaluate de foștii inamici la 4.532 milioane coroane aur. Evaluția română încearcă să reducă această pretențiune la 1.100 milioane kr. aur.

Chestiunea e încă pendinte și rezolvarea ei se va face în raport cu executarea angajamentelor către noi a Statelor Austriac și Ungar. Totuși putem nota suma recunoscută de România, adică lei 38.500 miliarde lei hârtie.

Potrivit art. 203 și 208 din Tratatul dela St. Germain, din această cifră trebuie scăzută datoria austro-ungară preluată de România, adică circa 20.395 milioane.

Rămâne deci în pasivul României suma de lei 18.100 milioane lei.

c) datoria de liberațiune.

Cu prilejul semnării tratatului dela St. Germain, comisiunea de reparațiuni, a pus în sarcina României suma de 235 milioane fr. aur, ce urmează a se vărsa aliaților. Acest vărsământ e condiționat însă de executarea tuturor obligațiilor rezultând din tratat de către Austria și Ungaria.

Scadența sa e deci foarte problematică.

d) Complectarea aranjamentelor dela Iunsbruck.

Prin aranjamentele dela Iunsbruck, s'a determinat numai o parte din datoria publică austroungară ce trebuie să fie plătită de România.

În adevăr, după „Raportul Ministrului finanțelor către Consiliul de Miniștri“ din 24 Sept. 1925 pag. 55), această datorie era de:

| | |
|-------------------------------|-----------------------|
| 1.161.119.000 kgr. hârtie sau | 553.000.000.000 lei |
| 71.941:000 fr. fr. sau | 503.587.000 „ |
| 523 911.000 kgr. aur sau | 19.338 688 000 „ |
| Total | <u>20.395.275.000</u> |

| | |
|---------------------------------|-----------------------|
| Scăzând rentele aranjate de lei | 5.460 000.000 |
| Rămâne de regulat lei | <u>14.935.275.000</u> |

Datoria externă flotantă.

Ea se compune din bonurile de tezaur reprezentate la consolidare, nici la aranjamentele speciale și anume:

| | | | |
|--|------------|--------------|--------------------|
| Bonuri în Istg | 13.080 | sau lei | 12.464.000 |
| doll | 500 | „ | 87.500 |
| fr. fr. | 12.867.198 | „ | 90.070.386 |
| Datoria coperativelor sătești preluată de stat | 500.000 | Istg sau lei | 400.000 000 |
| Total lei . . . | | | <u>502.621.886</u> |

Vorbind la pag 38 a raportului bugetului pe 1928, despre greutatea stabilirii unui total al datoriei publice românești, raportul adaugă:

Tabourile noastre nu conțin, însă, totalitatea sarcinilor noastre în momentul de față. Din ele lipsesc acele datorii pentru cari nu au intervenit încă aranjamente de lichidare: datoriile de război față de Franța, sarcinile răs-cumpărării unei părți din rețeaua C. F. din teritoriile alipite, o parte din datoria Austro-Ungare (1) etc. etc”.

Nu știm ce se ascunde sub acest dublu *etc.* și credem că era mai bine și mai conform cu datoria unui raportor la buget, ca cel puțin să le enumere, pentru a limita acest *etc.*, etc.

Totalizând cifrele obținute până acum, putem stabili următorul tablou:

Datoria publică a României la 1. Ian. 1928

| | Lei |
|---|------------------------------|
| Datoria internă consolidată | 17.968.433.000 |
| " " flotantă | 9.469.652.000 |
| " " incertă | 8.000.000.000 |
| " externă consolidată | 75.076.569.000 |
| " " sarcinile teritoriilor noi | 6.620.950.000 |
| " " flotantă | 502.621.000 |
| Soldul valorii bunurilor transferate | 18.100.000.000 |
| " datorii austroungare | 14.935.275.000 |
| Datoria de liberațiune | 11.990.000.000 |
| Cotă parte a Basarabiei | 10.200.000.000 ²⁾ |
| Total lei hârtie la paritatea 1 leu aur = 34 lei hârtie. | 172.863.500.000 |

6. Activul datoriei publice

Față de un pasiv de 173 miliarde lei, care este activul Statului român, în creanțe asupra celorlalte țări?

Acest activ e reprezentat exclusiv de sumele ce sunt de primit dela Statele învinse în războiul mondial și cari au fost recunoscute prin tratatele de pace. Acestea sunt următoarele:

a) Cota parte din reparațiunile germane

Deși comisia reparațiilor dela Paris a fixat ca total al datoriei Germaniei suma de 132 miliarde mărci aur, totuși acest quantum nu pare a fi definitiv și nici realizabil.

În urma raportului pe 1927 al d-lui Gilbert Parker, execu-

1) În calculul nostru le-am prevăzut.

2) Această cifră ar putea fi însă anulată compensându-se cu o parte din valoarea tezaurului evacuat la Moscova. Rușii prezintă însă României un cont care întrece această valoare.

torul planului Dawes, se prepară acum o conferință a statelor interesate, care va aduce cu siguranță ca o importantă reducere. Se vorbește de o sumă de 52 miliarde mărci aur și e probabil că înțelegerea se va face împrejurul ei. România conform convenției dela Spa, are de primit 1,1% din total, ceea ce i-ar aduce, aplicând cota la 52 miliarde, circa 552 milioane mărci aur.

Cum însă termenul de plată e nedeterminat și cum suma aceasta nu poartă dobânzi valoarea ei actuală de capital ar urma să fie mult redusă.

Din această sumă urmează, să scădem ceea ce a primit România până la 1 August 1927, adică M. 63.213.360 rămânând deci o creanță de circa 500.000.000 M. aur sau 20 miliarde lei.

b) Cota parte din despăgubirile austriace

Tratatul dela Saint Germain en Laye nu fixează cifra globală de reparațiuni datorate de Austria. Ea se va fixa ulterior de comisia de reparațiuni.

Deocamdată i s'a acordat un moratoriu de 20 ani, așa că această creanță, din care România are 10,55% este incertă și ca sumă și ca scadență. Totuși ea servește de compensație pentru soldul valorii bunurilor de stat dobândit de România.

c) Cota parte a despăgubirilor ungare

Nici cifra și nici scadența reparațiilor ungare n'au fost determinate. Cota României e tot de 10,55%.

Deabia dela 1930 statul român va primi acest procent dintr'un total de 20.000.000 kr. aur, de plătit în 20 ani.

Cași în cazul precedent drepturile noastre vor servi ca compensații pentru soldul valorii bunurilor ungare preluate de România.

d) Cota parte a despăgubirilor bulgare

Totalul reparațiilor bulgare a fost fixat de 2.250.000.000 fr. aur, din cari i s'a recunoscut României 10,55% sau 237.000.000.

Deși, până la 1953 România va avea de primit deabea 1,10% din anuitatea primei tranșe A., totuși menținem totalul de 237.000.000 fr. aur sau 8.050.000.000 lei.

e) Cota parte a Turciei

Turcia fiind scutită de plata reparațiilor de război, România nu va avea nimic de primit.

f) Recapitulație

Pe când datoriile României sunt în cea mai mare parte certe și ca sumă și ca scadență, creanțele ei, aproape în întregime nu au nici un total și nici o scadență determinată. Forurile internaționale au ținut mai mult să clarifice datoriile României, decât creanțele ei. Din această pricină situația României, ca creditoare a țărilor învinse, e foarte slabă și sumele ce ea are de primit sunt mai mult ipotetice. Totuși, ele vor putea servi drept compensații la aranjamentele viitoare. Recapitulația lor e următoare:

| | | |
|-------------------------------|-------------------|--------------------|
| Reparațiile germane | lei hârtie | 20 miliarde |
| Reparațiile bulgare | " | 8 " |
| Soldul bunurilor transferate | | |
| reținut de noi ca compensație | " | 18 " |
| Total | lei hârtie | 46 miliarde |

sau 1.400.000 lei aur.

Acceptând acest total ca realizabil, ar urma ca să fixăm soldul datoriei publice astfel:

| | |
|---------------|----------------------------|
| De plătit | 172.863.000.000 lei |
| De primit | 46.150.000.000 |
| Rest de plată | lei <u>126.713.000.000</u> |

sau circa 4 miliarde lei aur.

Socotind o anuitate de 6% reese că serviciul datoriei publice va necesita anual o plată de 7 miliarde și jumătate lei hârtie sau 240 milioane lei aur.

Cifra de astăzi prevăzută în buget de 5 miliarde și jumătate va trebui deci sporită cu încă 2 miliarde. Ea va necesita deci mai mult de 20% din totalul bugetului anual, dacă luăm ca bază pe acel fixat pentru 1928 la 38.350 milioane lei.

În situația economică actuală a țării românești, este această cifră normală și suportabilă?

Ce consecințe poate avea ea asupra activității economice particulare și asupra finanțelor publice?

Comparând datoria publică a României, cu aceea a Franței de exemplu obținem următorul raport:

La o populație de 40 milioane, Franța are o datorie în aur de peste 100 miliarde franci. Proporțional, ar reveni câte 2500 fr. aur de fiecare locuitor.

La o populație de 17 miliarde locuitori, România având o datorie de 4 miliarde lei aur, revine fiecăruia câte 235 lei aur. În vechiul regat datoria publică pe cap de locuitor era în 1914 de 236 lei aur (1).

Locuitorul român este deci, astăzi de opt ori mai puțin dator decât francezul. Asemeni, el e de 5 ori mai puțin dator decât elvețianul și aproape de două (2) ori mai puțin dator decât unгурul.

Pe când serviciul datoriei publice (fără o bună parte a datoriilor interaliate) înghite în Franța mai mult de jumătate din buget, (22 miliarde fr. din 43 miliarde totalul bugetului) el nu cere azi, în România, decât o cincime din bugetul nostru comprimat, cincime în care se coprink și o bună parte din anuitățile datoriilor către aliați. E de prevăzut, că odată cu introducerea bugetului normal, deși cifra absolută a anuității datoriei publice se va mări, proporția față de totalul bugetului va rămâne aproape aceeași.

Prin urmare, din punctul de vedere al situației generale economice, datoria publică a României nu este exagerată, ea rămânând într-o proporția obișnuită și suportabilă.

Aceeași constatare o putem face și în ce privește raportul dintre serviciul datoriei publice și buget. Imprumuturi noi sunt posibile, cu condițiunea ca ele să fie destinate numai pentru scopuri productive adică să fie menite să îmbunătățească utilagiul economiei naționale, utilagiu din care face parte și moneda națională.

1) In op. ct. pg. 8 d. G. Cioriceanu socotește greșit lei 2365.

2) Trebuie ținut seamă însă și de corectivul averii și veniturii naționale, care în Franța și Elveția, sunt mult mai mari pe cap de locuitor decât în România, țară săracă.

7. Datoria publică și problema monetară

După cum am văzut Statul român are o datorie internă de 35 miliarde lei și o datorie externă minimală de 137 miliarde, plătită în devize străine. E evident deci că, în regimul unei monede, care nu e în raport fix cu aurul, valoarea acestei datorii, va varia, din punct de vedere bugetar și, în parte, și din punct de vedere economic, cu cursul leului față de devizele străine.

Presupunând că leul ar avea o tendință permanentă de urcare în cursul unui an bugetar, e clar că vor trebui mai puțini lei Tezaurului ca să cumpere devizele necesare plății anuităților, și că se va realiza, pe această cale, un excedent la capitalul „diferențe de curs“, dotat de pildă, anul acesta cu 3.258.000.000 lei.

Că o tendință contrară a monedei va provoca un rezultat invers, un deficit la acest capital, e iarăși clar.

Variația cursului monedei, pentru datoria publică plătită în lei, nu va avea direct nici o înrâurire asupra bugetului. Tezaurul va plăti tot atâția lei, fie că leul valorează 3 centime, fie că el valorează numai 1½ centime.

E însă deasemeni clar, că în cazul unei depreciere a leului Statul va avea încassări mai mari, din impozitele indirecte, și va plăti cu mai mare ușurință aceste datorii, căci el remite creditorului său o valoare absolută mai mică decât înainte de depreciere. Dimpotrivă, dacă moneda s'ar valorifica într'o măsură accentuată și continuă, încasările sale se vor micșora, și el nu va putea face față plăților datoriei interne.

Se pare deci că interesele Statului ca debitor sunt exact contrarii în ceea ce privește plata celor două datorii. Acest antagonism a fost examinat cu multă pătrundere de d. Mihail Manoilescu, într'o anexă, a apreciatei sale lucrări „Cum putem reînvia leul aur“.

„Efortul pe care trebuie să-l facă Statul pentru a achita un leu aur este cu atât mai mare, cu cât este mai mic efortul necesar pentru a achita un leu hârtie și invers“.

Luînd de bază cifrele datoriei publice din 1921: 18 miliarde lei hârtie față de 900 milioane lei aur. d. Manoilescu rezolvă algebricește problema:

„Care este cursul pentru care Statul ar plăti cât mai pușini lei aur pentru achitarea leilor hârtie și cât mai pușini lei hârtie pentru achitarea leilor aur”.

Rezultatul acestui calcul este:

„Din punct de vedere al Statului ca debitor, valuta cea mai convenabilă la care Statul are interesul să ajungă și să se oprească, atât timp cât durează amortizarea datoriilor sale externe și interne, este între 15 și 22 centime aur”.

În acest curs optim, din punct de vedere strict bugetar, a fost stabilit pe temeuri neexacte.

După cum am văzut datoria publică a României e mult mai mare și dă o repartiție cu totul alta decât cea luată de bază de d. M. Manoilescu, care, atunci nu dispunea probabil de date mai precise. Calculul ar trebui deci refăcut pe baza: 35 miliarde lei hârtie față de 4 miliarde lei aur. În această ipoteză cursul optim al d-lui Manoilescu s'ar fixa mult mai sus. Statul deci, ar fi determinat la o politică de revalorizare cât mai puternică și mai rapidă.

Politica unei rezezi revalorizării a leului, în vederea micșorării anuităților datoriei externe, a găsit și în d. I. Lapedatu (1) un partizan hotărât.

„Cum este un interes suprem economic (?) scrie d-sa, ca cursul monedelor noastre să fie restabilit, problema nu poate să fie alta decât îmbunătățirea, ameliorarea acestei monede, pedeparte și reducerea în măsură cât mai mare, încă până ce cursul este scăzut, a datoriei interne, pe de altă parte”.

Cu alte cuvinte d. Lapedatu ar dori un leu slab pentru plata datoriei interne și un leu aur pentru plata datoriei externe. Cum ar putea realiza un astfel de regim monetar-dualist, D-sa nu ne arată. În ce privește revalorizarea d. Lapedatu o vede posibilă prin un impozit excepțional pe avere:

„Pentru situaținea noastră, pentru enormele datorii ce ne apasă, trebuie să înțelegem, că este nevoie de un efort extraordinar dacă este vorba să dobân-

1) Buletinul Institutului Românesc. No. 9 din 1924.

2) Afirmăținea aceasta este pivotul întregii probleme și trebuia dovedită, ceea ce d. I. L. nu face.

dim rezultate apreciabile. Și acest efort nu poate fi decît un impozit excepțional, odată pentru totdeauna, impozit asupra averilor și îndeosebi asupra celor belice și postbelice. Un astfel de impozit are să formeze — așa cum s'a făcut și în alte state — baza reformei noastre monetare. Numai un astfel de impozit este propriu a repartiză în mod echitabil și just jertfele, pe cari le cere consolidarea monetară, e propriu a nivela nedreptățile și a contribui la o reducere considerabilă a datoriei publice".

* * *

Determinarea sensului reformei monetare numai după interesele bugetare, considerate ca izolate de celelalte interese economice generale constituie cea mai mare eroare. Căci, oricât de logice și atrăgătoare ar fi considerațiile matematice ale d-lui Manoilescu și ori cât de spartane ar fi concepțiile d-lui Lapedatu ele nu pot fi luate ca bază pentru stabilirea regimului monetar, care interesează în măsura cea mai mare interesele economice ale țării.

Nu trebuie să se uite că bugetul nu este, în realitate, decît o prelevare din *venitul național, produs de activitatea economică națională*.

Cât timp s'a demonstrat — și nu mai putem reveni asupra acestei chestiuni rezolvate — că singură stabilitatea monetară poate asigura o rodnică activitate economică, nu e posibil de admis că pentru abstracte considerații bugetare, să ruinăm viața economică prin revalorizarea cerută pentru atingerea *cursului optim* al plății datoriilor publice. Toate calculele pentru buget s'ar nărui, dacă activitatea economică ar fi stânjenită.

Numai interesul general economic trebuie să determine sensul reformei monetare. Și acesta impune stabilitatea monetară, la cursul indicat de așezarea vieții economice din ultimii ani.

De altfel, reducerea datoriei externe, prin revalorizare, e în sine o iluzie.

Plata unei asemenea datori se face prin exportul unei cantități de bunuri reale, având o valoare intrinsecă egală cu anuitatea de plătit. În orice regim moneta anuitatea va reprezenta întotdeauna o cantitate aproape egală de bunuri reale, ce vor fi scoase din venitul național sau averea națională pentru a fi predate creditorilor. Prin urmare, efortul fiscal al Statului de a obține dela contribuabili aceste bunuri va fi deci aproape egal, prin orice sume monetare ar fi ele reprezentate.

Pe când deprecierea monetară permite, în adevăr, Statului, în mod imoral și injust, să se libereze față de creditorii în moneda națională cu un efort scăzut, revalorizarea nu permite aceasta — după cum am văzut — și e lipsită deci și de acest avantaj.

În ultimul timp se pare că și d. Manoilescu și d. Lapedatu au renunțat la soluționarea problemei monetare prin prizma intereselor Tezaurului. Fostul ministru de finanțe scrie chiar în „Expunerea de motive a bugetului pe 1927“.

„În ce privește soluționarea problemei monetare se pare că s'a alcătuit deja și la noi o unitate de vederi pentru stabilizare.

„Rămâne partea cea mai grea care nu atârână numai de noi: pregătirea și mijloacele de realizare.“

Concluziunea acestei examinări poate fi formulată astfel:

Datoria publică externă nu poate în nici un caz să fie micșorată prin o revalorizare monetară. Datoria publică internă — redusă prin deprecierea monetară — la aproape 97% (din valoarea aur nu mai poate suferi o nouă reducere.

Din contră, ea ar trebui poate revalorizată, cum vom vedea în capitolul următor. Oricum ar fi însă nu punctul de vedere al datoriei publice poate înrâuri sensul reformei monetare.

8. Revalorizarea titlurilor de împrumut ale statului

Datoria internă a României contractată în cea mai mare parte în epocile când moneda națională era convertibilă în aur se găsește redusă cu aproape 97% prin faptul că ea este achitată cu o monedă care nu reprezintă decât 97%, din valoarea primită de stat. Un titlu plătit cu 85 lei aur, nu valorează azi decât 60 lei hârtie, față de lei 3400 cât ar valora acești 85 lei aur, *deci a 60 partel*.

Prin urmare acel bun cetățean care, încrezător în creditul statului și doritor a-l ajuta la nevoie, a subscris la împrumuturile de stat dinaintea și în urma războiului este astăzi ruinat, redus, prin deprecierea monedei la 3% și prin scăderea cursului la 1.50% din suma pe care era în drept să o aibă și pe care el o încredințase statului. Situațiunea aceasta apare cu desăvârșire injustă.

Ea este însă identică cu cea a creditorilor cu debitori par-

ticulari pe termen lung. Și aceștia au fost deposedați cu 97% din valoarea creanțelor lor, tot din cauza deprecierei leului.

Se poate îndrepta astăzi această situațiune?

Problema revalorizării rentelor de Stat s'a ridicat în toate țările unde deprecierea monetară a ajuns sau întrecut chiar li-tele scăderei leului românesce.

În Germania, a cărei monedă fusese redusă la zero, și atrăsese deci anularea de fapt a datoriei publice liberată în mărci, revalorizarea rentelor a fost rezolvată, satisfăcând în parte, justele reclamații ale deținătorilor ruinați.

În momentul când ștutul german și-a refăcut bugetul pe temeiul mărcii aur, titlurile de stat, județene, comunale, obligațiuni de căi ferate etc. nu mai valorau decât greutatea lor în hârtie.

Cedând presiunilor deținătorilor se promulgă, la 16 Iulie 1925, legea pentru revalorizarea titlurilor de Stat.

Prin această lege datoria germană e împărțită în două categorii: În prima intră titlurile de împrumut cumpărate înainte de 1 Iulie 1920 și în a doua, cele cumpărate ulterior.

În primul rând, fiecare deținător de titluri în valoare de 500 mk. primește un titlu de 12,50 mărci aur, amortizabil prin tragere la sorți.

Vechilor purtători li se remite în plus un bon, pe baza căruia titlurile eșite la sorți, primesc în loc de 12,50 mk., o sumă încincită de 62,50 mk.

Un titlu însoțit de bon are azi, în Bursă o valoare de 31 mk. aur.

Prin urmare, un posesor de titluri în valoare nominală de 500 mk., cari se depreciase complect posedă azi o valoare de 1240 lei. Un posesor român de 500 lei aur rentă de stat, la cursurile actuale, deține o valoare de numai 250 lei hârtie. Deținătorul român a rămas deci cu o valoare de aproape cinci ori mai mică de cât deținătorul german.

Dacă principial revalorizarea rentelor nu poate fi respinsă, căci ea se întemeiază pe deoparte pe clauzele contractului de împrumut, cari toate prevăd plata dobânzilor și capitalului în lei aur, iar pe de alta pe principiul echității, totuși, aplicarea ei ridică pentru Statul român chestiuni aproape insolubile.

După cum am văzut în cursul capitalelor precedente datoria publică nominală internă a României, plătită, contractul în lei aur, se ridică la suma de aproape 18 miliarde lei.

Care este valoarea în lei aur a acestei datorii?

O apreciere justă a acestei valori nu se poate face decât calculând valoarea aur a fiecărui împrumut, în momentul emisiunii lui. În temeiul acestui criteriu, valoarea de emisiune și deci de revalorizare a împrumuturilor consolidate e de 15 miliarde lei aur, fără a socoti valoarea aur a datoriei flotante și a acelei incerte. Natura specială a acestor împrumuturi ne determină a le lăsa deocamdată deoparte.

Am apreciat în aur celelalte împrumuturi după media cursurilor leului din anul emiterii lor luând ca bază cursurile indicate de d. *Georges Caramfil*, în interesanta sa lucrare: „*Studii statistice asupra valorii leului între anii 1916—1925*.”

Am apreciat la paritatea aur renta de expropriere, pentru că ea a fost în adevăr emisă pe temeiul prețurilor aur al pământurilor expropriate și nu s'ar putea concepe o revalorizare a celorlalte rente, fără a o aplica și acestea.

Rezultatul la care am ajuns — destul de neprecis — este deconcertant și exclude dela început chestiunea unei revalorizări integrale. Ea ne-ar duce la o datorie publică de 15 miliarde, la care adăogând pe cea externă de 4 miliarde, ne-ar da un total de 19 miliarde lei aur ceea ce economia noastră națională nu ar putea suporta.

Analizând aceiași chestie, d. *Mihail R. Sturdza*, în studiul său „*Dezlegarea crizei economice*”, publicat în 1924, și rămas, pe nedrept, puțin cunoscut, scrie următoarele:

„Nu credem că o restituțiune în integrum poate fi cerută astăzi de detentorii vechilor titluri de împrumut, dar ceea ce ei pot cere cu drept cuvânt este o lichidare corespunzătoare cu concordatul unui comerciant cinstit, care să fie seamă de toate posibilitățile de plată rămase concordatarului. Pe de altă parte ar fi logic să se menție după atâtea sbuciumări suferite în comun, vreo deosebire, în ceea ce privește garanția, amortizarea sau dobânda, între vreunul sau altul din subscriitorii împrumuturilor de Stat. *Propunem deci emiteria unei rente de Stat unice, numită în franci românești, purtătoare de interese 5% și conver-*

1) Vezi as. acestei chestiuni, C. Brăileanu. Problema monetară 1925 și articolele D-lui C. Canasovici în Argus 1926.

țirea în această nouă rentă a tuturor titlurilor de Stat actuale, împreună cu rentă expropriării, pe atâtea unități a noii monete câți lei aur voră pe piață sau valoarea nominală în lei a titlului vechiu în momentul subscrierii, sau prestațiunii în natură (expropriere). Propunem în plus o reținere de 40% asupra valorii astfel stabilită, destinată a ușura cât mai mult sarcinile Statului, a mări cât mai mult deci solvabilitatea lui și șansele de valorificare la nominal a ficuței sale monede (pag. 80).

Soluțiunea d-lui M. R. Sturdza, oricât de echitabilă pare, nu poate fi totuși realizată; ea ar aduce finanțelor publice o datorie de 9 miliarde aur.

Dacă s'ar pune chestiunea cotei de revalorizare aceasta trebuie să fie mult mai mică, pentru a nu arunca Statul în faliment.

Dar greutatea revalorizării nu stă numai în găsirea unei cote care să se apropie de echitate fără a împovăra prea mult finanțele publice, și deci, indirect, pe contribuabil. Sa stă și în rezolvarea întrebării: *în mâna cui să se facă revalorizarea?*

Dacă subscriitorul la împrumuturile de stat ar fi același cu deținătorul actual al titlurilor, problema ar fi simplă. Acesta ar beneficia de revalorizarea titlului său.

Dela subscriere însă și până la data presupusei reforme, titlurile au circulat, fiind vândute în diferite epoci, la diferite cursuri ale leului, la diverse persoane. Cine va profita de revalorizare?

„In urma urcării înregistrate în ultimele zile a împrumuturilor german scrie un ziar oficios german, Ministrul de Finanțe a declarat oficial că noua operație de revalorizare despre care s'a svonit în ziare, va fi făcute exclusiv în favoarea vechilor purtători.“

Soluțiunea germană pare justă la prima vedere, când ar fi vorba de vechi purtători cari s'au desfăcut de titlurile lor când moneda era depreciată și au fost astfel păgubiți, sau cari păstrează încă titlurile. Dar dacă aceștia le-au vândut când moneda avea încă o valoare însemnată și apoi titlurile au trecut din mână în mână, până au ajuns la un deținător recent, care le-a plătit cu monedă depreciată? Ar fi nedrept ca acesta să beneficieze de revalorizare.

Dar oare problema revalorizării rentei nu ar ridica problema revalorizării tuturor creanțelor lichidate sau în curs de lichidare, prin o monedă depreciată?

Îată de ce credem că problema revalorizării împrumuturilor

românești — cu toată baza ei de dreptate, și cu tot interesul Statului, pentru restabilirea creditului public — este foarte grea și soluționarea ei nesigură. Poate că parțial, numai în favoarea așezămintelor de binefacere s'ar putea face un început, care desigur nu se va putea desăvârși.

9. Administrarea datoriei publice

Am văzut în capitolele precedente cât de însemnată este cifra datoriei publice românești, cât de variate sunt elementele ce o compun și cât de serioase sunt problemele în legătură cu această parte a finanțelor publice. Ne rămâne să cercetăm cum se face administrarea ei de către organele legal însărcinate cu aceasta.

Cum e și natural administrarea datoriei publice se face de o secțiune a Ministerului de Finanțe, denumită Direcțiunea Generală a Datoriei publice.

Aceasta are deci misiunea pe deoparte, de a încasa împrumuturile încheiate potrivit legilor și emite titlurile corespunzătoare și pe de altă parte, a îngriji de plăta dobânzilor și amortismentelor diferitelor împrumuturi și a anula titlurile. Aceste operațiuni presupun o vastă rețea de organe încasatoare și plătitoare și o organizare centrală contabilă, capabilă de a ține la curent toate socotelile pentru a da în orice moment o expunere exactă a situației datoriei și a controla toate operațiunile în legătură cu datoria publică.

Creditorii statului mici sau mari intră des în contact cu această administrație. Ei trebuie să se găsească în fața unei organizațiuni perfecte care să-i satisfacă cu promptitudine și exactitate. Creditul statului este în strânsă legătură cu punctualitatea și culanța cu cari angajamentele sale sunt îndeplinite.

„Oricine a dat statului, după orice formă, banul său — scrie cunoscutul economist *Dr. Victor Slăvescu*, într'un studiu documentat — este în drept să reclame la rândul său plăți regulate a drepturilor ce-i revin, în baza calității de creditor. Funcționarea regulată a unui serviciu de datorie publică, constituie prima dovadă de buna gospodărie financiară de stat, reprezintă prima formă de propagandă, garantează succesul operațiilor viitoare, de care trebuie să se țină seamă cu toată atențiunea. Rigurozitatea cu care statul caută să intre în drepturile sale, atunci când este vorba de încasarea impozitelor și altor dări îl obligă să-și aplice și sîși aceiași rigurozitate și punctualitate când este vorba de respectarea unor angajamente luate. Un cupon su un titlu ieșit la sorți este o *ordonanță*

la vedere, este o poliță comercială, care trebuie onorată cu culanță, punctualitate și mai ales cu toată politeța ce se cuvine cetățeanului, care a făcut gestul de a-și da o parte din averea sa statului solicitant”.

Din acest punct de vedere nu putem zice că Serviciul Datoriei Publice își îndeplinește, în adevăr, cu perfecțiune funcțiunea sa. Fie din cauza înmulțirii și variației operațiilor în legătură cu Datoria publică, fie din cauza lipsei de personal, fie din cauza organizației sale rudimentare, Serviciul datoriei publice a nemulțumit și pe detentorii români și pe detentorii străini.

În bună parte măsurile luate în timpul războiului mondial; a) stampilarea rentelor deținute de români, b) emiterea de duplicate pentru titlurile evacuate la Moscova, c) insuficiența fondurilor pentru plata cupoanelor și amortizărilor la cari s’au adăugat nemulțumirile provocate de scăderea cursurilor titlurilor de stat și de deprecierea monedei în cari erau plătite și cotate, au determinat în opinia publică o adversitate și o neîncredere în titlurile de stat.

Această atmosferă este mult dăunătoare creditului public și-l va împiedica de a putea recurge la vreo operație însemnată în țară și chiar în străinătate. În orice caz, cota viitoarelor împrumuturi va fi influențată defavorabil, de această rea administrare, cum este influențată și cota împrumuturilor actuale pe piața internă și externe, deși punctualitatea plății a fost reluată.

O reorganizare a administrației datoriei publice se impune, atât pentru reluarea unui contact plăcut cu creditorii detentori de titluri, cât și pentru prepararea soluțiunii marilor chestiuni cari se pun și se vor pune din ce în ce mai mult, acestei administrațiuni.

De buna sa organizare, pe temeieri tehnice moderne, atârână însăși cota creditului Statului. Orice economie nechibzuită în această direcție este scump plătită de stat.

Dr. ERNEST ENE

Măsurile de stabilizare în Austria ¹⁾

Variațiunile schimbului în Austria în perioada de prestabilizare. — Diferite proiecte de refacere economică. — Propuneri de stabilizare. — Planul stabilizării. — Imprumutul Ligei Națiunilor. — Crearea unei noi bănci de emisiune. — Legea Schillingului. — Politica de devize și scont. — Alte măsuri în vederea stabilizării. — Bugetul. — Balanța Comercială. — Efectele stabilizării.

După terminarea războiului mondial, Austria rămâne o țară mică, în întindere de 84.000 km. p. și cu o populațiune de 6.5 milioane locuitori, față de o întindere de 350.000 km. p. și o populațiune de 30 milioane locuitori.

O modificare atât de mare în noțiunea ei geografică trebuia să producă în perioada de după război în Austria învinsă și împărțită, o puternică criză. Această stare se exterioriză în deprecierea valutei austriace, care la început, în perioada de trecere dela starea de război la viața normală, se producea încet. Mai târziu însă când ele nu puteau fi acoperite din veniturile normale bugetare, ci încontinuu trebuia să se recurgă la împrumuturi dela banca de emisiune, deprecierea coroanei austriace se precipită și odată cu ea se apropia tot mai mult de o situație financiară din ce în ce mai critică.

Pentru preîntâmpinarea acestei situațiuni critice, guvernele, cari în asemenea împrejurări se perindau la conducerea Statului, destul de des, au recurs la noi urcări de impozite, care nu-și putea arăta

1) Comunicarea făcută de D-l George D. Dimitriu la Asociația Generală a Economisților din România.

efectul lor, din cauză că deprecierea coroanei pe de altă parte având o mișcare rapidă, noua majorare a veniturilor bugetare rămâneau mult înapoia necesităților curente.

Alte măsuri de restricțiune în comerțul cu valute streine și indigenă, nu formau decât obstacole de mică rezistență în oprirea deprecierei coroanei.

Pentru a ne da și mai bine seama de situația valutară, privită ca un reflex al stărei economice generale, anexăm tabela I din care se vede că dolarul delă 4,9535 k. la August 1914 scade până la 16,160 kor. în Decembrie 1918, pentru a atinge maximum de 83.650 kor. în 26 August 1922.

Diferite proiecte de refacerea economică

După armistițiul și instalarea la Viena a secțiunii Comisiunii de Reparațiuni s'a cercetat mijloacele prin care se poate susține și ridica situațiunea financiară a Austriei. În acelaș timp, delegațiunea britanică făcea acelaș studiu care ajungea la concluzia Secțiunii Comisiunii de Reparațiuni, cu toată deosebirea în câteva chestiuni de amănunt—și anume necesitatea unui credit mai însemnat între state.

Acest împrumut comporta o garanție și exercitarea unui control internațional și nu a obținut aprobarea Consiliului Suprem, care a opinat pentru un plan de refacere bazat pe credite private.

T A B E L A I

Variațiunile schimbului în Austria

1914—1928
Cursul Dolarului la Viena

| | | | |
|---------------------|--------|---------------------|--------|
| 1914 | | 1918 | |
| August | 4,9535 | Iunie | 9,1680 |
| Decembrie | 5,7585 | Decembrie | 11,160 |
| 1915 | | 1919 | |
| Iunie | 6,6245 | Iunie | 29,63 |
| Decembrie | 7,5325 | Decembrie | 115 |
| 1916 | | 1920 | |
| Iunie | 7,8836 | Iunie | 145 |
| Decembrie | 9,8090 | Decembrie | 659 |
| 1917 | | 1921 | |
| Iunie | 11,238 | Iunie | 720 |
| Decembrie | 9,463 | Decembrie | 5 275 |

| | | | |
|------|----------------------|---------|----------------------|
| 1922 | | 1926 | |
| | Iunie | 18 900 | Martie |
| | Decembrie | 70 025 | Iunie |
| 1923 | | | Septembrie |
| | Iunie | 70 760 | Decembrie |
| | Decembrie | 70 760 | |
| 1924 | | | 1927 |
| | Martie | 70.935 | Martie |
| | Iunie | 70.935 | Iunie |
| | Septembrie | 70.935 | Septembrie |
| | Decembrie | 70.935 | Decembrie |
| 1925 | | | 1928 |
| | Martie | 709. 35 | Ianuarie |
| | Iunie | 709. 35 | |
| | Septembrie | 708. 24 | |
| | Decembrie | 707. 86 | |

Pe baza acestor recomandățiuni se întocmește planul d-lui Loucheur (1), care nu s'a putut realiza.

În Noembrie 1920 cu ocaziunea conferinței financiare ținută la Bruxelles s'a discutat un alt proiect de refacere al Austriei, prezentat de d-l Ter Meulen, care avea ca punct esențial crearea unei noi bănci de emisiune. Tot atunci, Societatea Națiunilor a invitat Comitetul financiar de a studia condițiunile economice ale Austriei și de a da răspuns la chestiunile puse.

Comitetul financiar a constatat:

- 1) Că echilibru bugetar putea fi realizat în doi ani și că deficitul se poate aprecia la circa 650 milioane coroane aur.
- 2) Că garanțiile oferite de Austria sunt suficiente.
- 3) Că este necesar un control eficace, și
- 4) Că înființarea unei noi bănci de emisiune formează o condițiune indispensabilă.

Aceste constatări au servit în anul 1922 ca bază de discuțiuni din care a rezultat acțiunea de refacere financiară a Austriei.

Propuneri de stabilizare.

În tot acest interval o stabilizare voia să se câștige indirect prin

1) Planul Loucheur consta în formața unei Companii Internaționale, cu un capital de 200 milioane franci, subscris de băncile tuturor statelor. Compania, gira veniturile statului austriac afectate la garanția creditului sub controlul Comisiunii Internaționale.

o ameliorare a situațiunei financiare care se credea că poate produce în mod automat și o îmbunătățire a situațiunei economice. În anii 1919, 1920 și 1921 Austria a obținut importante credite de aprovizionare din partea Franței, Angliei și Italiei (30 milioane dolari, și apoi 18 m/l. dolari) și Statelor Unite (80 milioane dolari). În acelaș timp statele neutre (Olanda, Elveția, Norvegia, Danemarca și Suedia) au acordat alte 25 milioane lire sterl. Afară de aceasta, Austria a mai primit sub formă de donațiuni suma importantă de 50 milioane dolari.

Toate aceste resurse neputând realiză nici un progres, puterile aliate au crezut necesar că un plan de restaurare trebuie să ia locul unei opere de ajutorare. Acest plan conținea între altele suspendarea tuturor privilegiilor acordate pentru reparațiuni pe termen de 20 de ani, apreciindu-se că acest fapt ar constitui o garanție îndesulătoare pentru cultivarea creditelor particulare, fără a mai fi nevoie de acelea ale guvernelor. Nici un proiect nu a putut fi aplicat, din cauza dificultăților de a obține consimțământul tuturor statelor interesate, și a duratei lungi pentru îndeplinirea acestor formalități.

Între timp (Februarie 1922) situațiunea în Austria devenind din ce în ce mai critică, Anglia, Franța, Italia și Cehoslovacia au acordat noi și importante credite și anume: Anglia 2.250.000 Lire sterl. din care 1/4 milion acoperea un avans anterior, Franța, 55 milioane fr. fr.; Italia 70 mil. lirete și Cehoslovacia 500 mil. cor. cehe. Aceste avansuri erau distincte de cele dintâi și condiționate de a fi rambursate din produsul primelor împrumuturi ale Austriei (cum era cazul cu avansul englez) sau garantate cu bunuri special liberate de Comisiunea de reparațiuni și cu clauza că aceste garanții vor fi încorporate oricărei garanții care ar servi de bază vreunui împrumut acordat prin Societatea Națiunilor.

Toate aceste credite fiind întrebuințate pentru nevoile curente și fără nici un control, nu au servit la nici o reformă în bine. Cu toate că activul Austriei era liber de a fi gajat, bancherii străini cereau și garanția puterilor aliate, deși oferta guvernului austriac constituia „garanție financiară suficientă”.

Sub această formă, examinându-se situația, Consiliul Suprem al puterilor aliate, a convenit să trimeată chestiunea spre examinare în Consiliul Ligei Națiunilor pentru ca prin mijlocirea ei să acorde Austriei un nou ajutor financiar în baza unui program care va trebui să sfârșească prin o ameliorare serioasă a situațiunei din Austria. Cum puterile aliate au arătat în mod expres că nici una din ele nu

intenționează a procura credite noi, ci numai de a stimula creditele particulare, au pus Austria într-o situație neliniștitoare, care alături de chestiunea financiară o latură politică, (cancelarul Seipel pleacă la Berlin, Praga și Verona pentru întrevederi cu guvernele țărilor respective tocmai în timpul conferinței dela Londra și Consiliul Ligei Națiunilor; August 1922).

În ședința Consiliului Ligei Națiunilor dela 6 Sept. 1922 se hotărăște formarea „Comitetului Austriei” însărcinat să dirijeze toate lucrările privitoare la ajutorul financiar iar la 6 Oct. se supune semnăturii rezultatul comitetului special al Consiliului.

Acest rezultat a fost formulat în 3 protocoale:

Primul conținea declarațiunea puterilor semnatare prin care se respecta independența politică, integritatea teritorială și suveranitatea Austriei și clauza că nu vor căuta un avantaj special de ordin economic și financiar de natură a compromite această independență.

Al doilea protocol prevedea condițiunile de garantare a împrumuturilor puterilor garante, precum și mandatul comitetului semnatărilor. Acest protocol a rămas deschis pentru a putea adera și alte state.

Iar al 3-lea protocol menționează obligațiunea Austriei și funcțiunile Comisarului general al Ligei care trebuia să colaboreze la stabilirea și aplicarea programului de reforme.

În partea II-a a prezentei expuneri vom arăta care a fost proiectul general în amănunte.

II. Planul stabilizării.

Planul de stabilizare a pornit dela ideia de a pune capăt inflațiunii, adică de a sfârși cu emisiunea de bancnote fără acoperire și de a aduce în timp de 2 ani, până la anul 1924, un echilibru în buget, prin reducerea cheltuelilor și sporirea impozitelor. (40 kor. aur de cap de locuitor). Până atunci deficitul bugetar evaluat (prea urcat) la 650 milioane kor. aur, trebuia împlinit printr'un împrumut (împrumutul Ligei Națiunilor).

Planul de stabilizare prevedea pentru serviciul împrumutului Austriei, gajarea veniturilor brute ale vămile și monopolului tutunului. Supravegherea executării programului de reformă și financiar, precum și respectarea drepturilor puterilor garante se încredințează unui comitet de control al Ligei Națiunilor. Ca organ executiv al

acestui comitet se numește un comisar general, care va avea reședința la Viena și îndatorirea de a raporta lunar Consiliului Ligei.

Guvernul austriac și-a luat obligațiunea de a supune parlamentului un proiect de lege, prin care orice guvern va fi în funcțiune în termen de 2 ani, să fie împuternicit, în limitele programului stabilit, să ia măsurile necesare, fără a mai fi nevoie de alte legi, pentru ca în termen de 2 ani să stabilească echilibrul bugetar. Această dispozițiune a fost foarte greu de realizat, deoarece formă o modificare a Constituției, (și necesită aderarea opoziției social-democrate). În urma discuțiilor avute s'a căzut de acord ca pentru unele măsuri guvernul este împuternicit a lua dispozițiuni fără alte formalități. Pentru alte reforme se cere aprobarea unui „consiliu extraordinar” din care fac parte miniștrii și 26 de membri ai parlamentului.

În urma acestor schimbări la 2 Decembrie 1922 se ratifică de parlament protocolul dela Geneva și se trece la aplicarea planului de reformă.

După cum se va vedea în dezvoltarea ce urmează, planul de reformă conține: măsuri de economie în administrație, reforma întreprinderilor Statului, sporirea veniturilor și îmbunătățirea tehnică a impozitelor.

Se mai prevedea înființarea imediată a unei Bănci de emisiune.

La baza acestui plan a fost pus proiectul acordării unui împrumut de 650 mil. kor. aur.

Imprumutul Ligei Națiunilor.

Acest împrumut este garantat de guvernele Angliei, Franței, Italiei și Cehoslovaciei pentru 21% fiecare, iar 16% pentru celelalte state garante. Austria pe de altă parte constituia garanție pentru acest împrumut, veniturile brute ale vămirilor și monopolului tutunului. Deoarece guvernele garante au întârziat a avea la timp împuternicirea necesară, iar pentru lansarea împrumutului, pe termen de 20 ani, era nevoie de pregătirea piețelor financiare, s'a autorizat contractarea unui împrumut în dolari pe termen scurt de 6 luni pe piața austriacă. Cursul de emisiune 100%, dobânda 8%. Subscrierea a avut loc dela 4 Dec. 1922 la 5 Ian. 1923 Acest împrumut a realizat 5.1 mil. dolari (25 mil. kor. aur) și a fost favorizat pentru subscriitori cu dreptul de preferință la obținere de acțiuni la Banca de emisiune, amnistie pentru nerespectarea dispozițiunilor privitoare la devize, și declarațiuni de impunere și scutire de impozit pe ve-

fiit a subscriitorilor cari au realizat câștiguri din devizé, efecte sau metale prețioase în perioada de subscriere a împrumutului.

În afară de transa austriacă s'a mai făcut în acelaș timp și în străinătate emisiuni parțiale, pe termen de cel mult 1 an, pentru aproape 3.5 mil. lire sterline și anume: Anglia 1.800.000 lire sterline, Franța 60 mil. fr., Belgia 8,5 mil. fr., Olanda 6 mil. fl., Elveția 5 mil. fr., Suedia 1,8 mil. kor.

Paralel cu emisiunea împrumuturilor pe termen scurt un comitet compus din 3 membri întreprinse călătorii în principalele piețe unde au plasat împrumutul parte prin subscripție publică, parte prin preluări de către un consorțiu conform înțelegerii cuprinse într'un document detaliat (General Bond) încheiate între guvernul austriac, comitetul de control, Comisarul General și reprezentantul statelor garante.

Deoarece garanția statelor streine forma numai 90% din total, s'a gândit că în limita acestei garanții să se subscrie 100% din totalul sumei admise a împrumutului. Prin aceasta, cota de garanție pentru partea de împrumut a fiecărui stat s'a fixat la Anglia, Franța și Cehoslovacia, fiecare 24%, Italia 20,5%, Belgia și Suedia câte 2%, Danemarca și Olanda câte 1%.

Împrumutul s'a efectuat prin emisiuni parțiale și în valuta țării respective, afară de partea austriacă care s'a emis în dolari, de oarece nu se câștigase încrederea publicului în coroane. În transele statelor garante au putut subscrie și alte state fără ca prin aceasta să se modifice cota de garanție.

Această variație a valutelor în care a fost emis împrumutul a împiedicat formarea unui grup financiar mondial cu tot caracterul internațional al împrumutului și a îngreuiat circulațiunea titlurilor, limitând-o la țara în valuta căreia a fost emis.

Rezultatul Împrumutului a fost următorul:

| | | | | cursul |
|---------------------------------------|------------------|------------|--|---|
| porțiunea engleză | 14 milioane lire | v. nominal | | 76.25% |
| " americană | 25 " | dolari | | 85.625 ⁶ / ₁₀₀ |
| " austriacă | 13 " | " " | | 89 ⁵ —91 ⁵ / ₁₀₀ |
| " belgiană | 25 " | fr. belg. | | 77 ⁰ / ₁₀₀ |
| " suedeză | 13 ¹¹ | k. ster. | | 76 ⁵⁵ |
| " olandeză | 3 " | fl. ol. | | 76 ⁵ |
| " elvetană | 25 " | fr. elv. | | 76 |
| " italiană | 200 " | livre | | 87 ⁸ |
| " franceză | 170 " | fr. fr. | | 78 |
| " cehoslov. | 544 " | cor. c. | | 75 net |
| " spaniolă | 52 ³ | pesos | | 77 |
| Credit special al guvernului elvețian | 20 " | fr. elv. | | |

Cursul de emisiune nu a fost fixat pentru nici unul din împrumuturi, s'a limitat în schimb principal ca cheltuelile de emisiune să nu treacă de $4\frac{1}{2}\%$, iar rentabilitatea să nu depășească $7\frac{3}{4}\%$ efectiv.

Aceste limite, nu au fost depășite decât de America 7.778% și Italia 8.04%.

Împrumuturile se amortizează pe porțiuni după un plan de amortizare separat, prin trageri la sorți sau prin cupărări de pe piață. Totuși în acest din urmă caz, diferența se va întrebuița la mărirea amortimentului din valoarea nominală. Guvernul austriac are dreptul a replăti fiecare porțiune din împrumut, cu începere dela 1 Iunie 1934, anunțând cu 6 luni înainte.

După procedeul englez, o reprezentanță de 3 persoane a deținătorilor de titluri de ale împrumutului (numiți „Trustees”) formează și organul de apărare al intereselor statelor garante. Tot ei au la dispoziție la Banca Națională Elvețiană certificatele de garanție (collateral bonds) puse în serviciul împrumutului, emise de fiecare din guvernele statelor garante în raport cu procentul garantat. Tot „Trustees-ul” are în grije acțiunea de regres asupra guvernului austriac în cazul când ar fi nevoie de a atinge obligațiunea vreunui stat garant.

Garanția statelor participante la împrumut este mai mult o garanție teoretică, deoarece veniturile vămilor și monopolul tutunului acoperă de mai multe ori cerințele împrumutului.

Încasările brute ale acestor gajuri sunt puse la dispoziția Comisarului general într'un cont din care se liberează guvernului austriac numai sumele ce depășesc nevoile împrumutului (Separatkonto B). După încetarea mandatului Comisarului comitetul de control institue un organ de conservare al gajului.

Trebuie de asemenea menționată clauza prin care statele participante la împrumut inclusiv Austria, nu se poate sustrage obligațiilor luate într'un caz de eventual război.

Cursurile de emisiune ale împrumutului au variat în raport cu dobânda practică în epocile și după țările în care au avut loc plasarea.

Sumele realizate din împrumutul Ligei Națiunilor au fost întrebuițate astfel:

| | | |
|--------------|---|------|
| 201.03 | milioane Schilingi pentru deficitul bugetar | 1922 |
| 340.50 | " " " " | 1923 |
| 14.70 | " " " " | 1924 |
| Total 556.28 | " " " " | |

Pentru anii 1922 și 1923 sunt cuprinse și sumele împrumutate ca avans pe termen scurt și împrumutul austriac.

Fără împrumutul special acordat de guvernul elvețian, din împrumutul Ligei Națiunilor s'a realizat 879,8 (1) milioane schilingi din care la Aprilie 1925 a rămas un apreciabil disponibil de 303.1 mil. S. (după scăderea a 556.3 mil. S. deficitul bugetar și 58 mil. S. serv. anuităței și adăogarea pe de altă parte a dobânzilor de 37.6 mil. S.).

Sumele neîntrebuințate din „Separatkonto B” au fost plasate cu dobândă atât în străinătate, cât și în Austria, cu toate eforturile făcute de guvernul austriac de a investi aceste disponibilități în țară în diverse întreprinderi productive.

Crearea unei bănci de emisiune.

Al doilea punct important din planul de refacere al Austriei a fost crearea unei noi bănci de emisiune, construită pe o bază juridică sigură. Încă din Iunie 1922 figura în programul financiar crearea unei bănci. Până la această dată, fosta bancă austro-ungară în lichidare, conducea o gestiune separată pentru noua republică. (Oesterreichische Geschäftsführung). Pentru noua bancă s'a crezut necesar un capital de 100 mil. fr. elv. din care 60 mil. erau asigurați de consorțiul austriac de bănci și instituțiuni de credit, 30—35 mil. fr. elv. acoperiți de stat din partea lichidată din banca austro-ungară, iar restul din avansul de credit francez și italian.

La 24 Iulie 1922 legea este promulgată. În lege se prevede obligațiunea esențială „ca până la dispozițiunea legală a achitărei biletelor cu valoarea lor în metal sau pe un curs al devizelor țarilor cu valuta aur sau volută stabilă biletul băncii să nu sufere cel puțin nici o înrăutățire.

Conform punctului 6 e din protocolul III, se cere ca noua bancă să aibă o completă autonomie, privindu-se ca un organ al economiei austriace și nu ca unul al guvernului.

Capitalul de 100 mil. fr. aur s'a găsit exagerat și a fost fixat la 30 mil. cor. aur. În fruntea băncii este numit de Președintele re-

1) După expozeul general al Sec. Națiunilor (pag. 44) produsul net al împrumutului a fost de 611.000.000 cor. aur pe lângă 2.056.000 cheltueli de emisiune, comision și timbre.

În această sumă nu intra creditul guvernului elvețian 20 mil. și sold nemis de 19 mil. cor. aur.

publicei un Președinte pe termen de 5 ani. Consiliul general are 13 membri, toți aleși din care adunarea generală desemnează, pe termen de 5 ani, 2 vice președinți, cari trebuiesc confirmați de guvern. Consilierii generali trebuiesc să reprezinte toate ramurile de activitate: bancă, case de economie, industrie, comerț, agricultură, muncă, etc. Consilieri străini pot fi cel mult 4.

Statutele limitează atribuțiunile Directorului general și Directorilor cari formează un „Colegium”. Ei țin regulat o ședință pe lună sub conducerea președintelui, care în modul acesta dă direcțiile.

Statul are un comisar care în limitele prevederilor statutare poate amâna hotărârea deciziunilor Consiliului.

În caz de neînțelegere, hotărăște un tribunal arbitrar sub președinția președintelui Curței de Casație.

Prin art. 50 se oprește Statul sau provinciile direct sau indirect a recurge la împrumuturi la Bancă dacă nu depun contravaloarea bancnotelor în devize sau aur.

Se interzice emisiuni de monede de hârtie.

Întreaga datorie a Statului către bancă în bonuri de tezaur (2561 miliarde kor) trece asupra băncii noi create. Dobânda și amortizarea se face după un plan (necunoscut) încheiat între Bund și Bancă. Pe de altă parte, banca ia asupra sa întreaga circulațiune de bancnote (3.626 miliarde k.) Noembrie 1922.

Dintre operațiunile vechei bănci s'a lăsat de o parte operațiunile ipotecare, celelalte trebuiesc să aibă un caracter comercial. Prin aceasta s'a înțeles să garanteze independența băncii.

În ceea ce privește politica valutară, statutele prevede o acoperire a circulațiunii printr'o acoperire în numerar și alta bancară.

În cea dintâi se coprinde: „*metalul prețios*”, valutele și devizele și chiar sumele creditoare sau depozitele în numerar; ca valute și devize sunt privite acelea ale principalelor piețe europene sau americane cari nu sunt supuse la variațiuni de curs. (Se observă că intenționat nu se menționează despre acoperire în „*aur*” ci numai „*metal prețios*”).

Tot în statut se prevede că stocul metalic trebuie adus la asemenea cantitate încât la timpul oportun să se poată relua plata biletelor în circulație în monedă.

În circulațiune statutele cer a se cuprinde obligațiunile imediate, fiind considerate ca o emisiune virtuală. Se scade însă din biletele

din circulație datorია Statului (sistem adoptat și la banca Angliei). care se consideră acoperită cu bonuri de tezaur.

Mai interesante sunt normele de acoperire al circulației în o perioadă până la reluarea convertibilității și după reluarea convertibilității în monedă. Pentru prima perioadă, acoperirea trebuie să fie pentru cei dintâi 5 ani 20%, pentru alți 5 ani 24%, pentru alți 5 ani 28%, iar după aceștia 33 1/3%. În legătură cu aceasta, art. 85 cere ca 25 mil. cor. aur din stocul metalic trebuie ținuti în depozit pe piețele financiare din Europa și America, aceasta în interesul a mări încrederea străinătății în valuta austriacă.

Reluarea convertibilității a fost condiționată de: 1) o nouă relațiune legală a unității monetare, cecece s'a realizat mai târziu (1925) prin legea de introducere a Schilling-ului. 2) de o scădere a datoriei Statului către Bancă până la 20 mil. cor. aur (43² mil. schillingi). 3) de o înțelegere între Bancă și Guvern, care va trebui să aibă rezolvarea parlamentului. Timpul de ales pentru proclamarea convertibilității necesită o atențiune deosebită deoarece odată a ceasta hotărât și neexecutat, atrage după sine retragerea privilegiului Băncii.

Pentru perioada convertibilității raportul între acoperirea metalică și circulațiune, este menținut la 33 1/3%. Totuși la acoperirea metalică devizele și valutele nu se socotesc cu valoarea lor actuală, ci cu cursul mediu al cotațiunilor bursei din Viena din al II-lea semestru a anului precedent.

Acoperirea bancară este formată din portofoliu scontat și din efectele în lombard, dar pentru cele din urmă numai pentru primii 5 ani, iar după acest termen, cât timp ministrul de finanțe o do-rește, dar cel mai târziu până la reluarea convertibilității.

Statul participă la rezultatul operațiunilor băncii în două fe-luri: a) prin impozit pe bancnotele puse în circulație în afară de a-coperirea prevăzută în statute și anume: taxa scontului majorat cu 1%. Această prescripțiune este mai mult o sancțiune și până în prezent nu a intervenit o asemenea situațiune și b) o participare după o scară, la beneficiul net, care după distribuirea unui dividend de 10%, 1/3 revine acționarilor și 2/3 Statului; partea Statului se întrebuințează la achitarea datoriei către bancă.

Statutele Băncii între timp au suferit 3 modificări:

1) Cea dintâi e privitoare la instituirea unui *consilier străin*. La început, Comitetul financiar al Ligei cerea alegerea președiu-telui Băncii în persoana unui strein. Guvernul austriac nu a dat

urmărire, dar pentru a oferi posibilitatea de control în gestiunea băncii, a trecut la soluția acreditării unei personalități pe lângă președinte, propusă de Comisarul General.

Prezența acestui Consilier străin s'a apreciat ca foarte folositoare Băncii de emisiune în momentele de criză ce au survenit, căci fără el s'ar fi dat și mai mare crezare svonurilor exagerate as. situației economice și creditului austriac.

A doua modificare s'a făcut în Noembrie 1927 în urma cererii Comitetului financiar al Ligei de a se forma un *Comitet executiv* care avea să hotărască în cazuri urgente, în special asupra schimbării taxei scontului.

În fine, a treia modificare constă, în permisiunea de a socoti *ca acoperire bancară*, moneda divizionară a republicii și portofoliu statelor succesore, cu care Austria are transacțiuni însemnate, precum și devizele „in pensiune” rezultate din operațiunea așa numită „Kostgeschäft” mult practică în anul 1925.

Prima chestiune privitoare la moneda divizionară bătută de Stat se raportează la *legea shillingului* votată de parlament la sfârșitul anului 1923.

Prin această lege, unitatea de monedă nouă a Austriei devine shillingul, egal cu 10.000 coroane hârtie, împărțit în 100 groschen à 100 coroane hârtie.

S'a stabilit o relațiune legală între Schilling și aur de 0,2117208 grame aur fin pentru 1 Schilling hârtie, ceea ce echivalează cu 1 Schilling, egal 0,7293 fr. aur, sau, 0,694 coroane aur. Dintr'un kg. aur fin, rezultă 4723,² Schillingi. (1)

Biletele în coroane au fost retrase treptat din circulațiune și înlocuite cu monede de argint, care la început au fost teaurizate din cauza titlului prea ridicat. Pentru a se acorda încredere monedei noi, s'a bătut bucăți de argint de 7 gr. greutate brută 800/1000 fin; prin legea din 20 Dec. 1924, s'a scăzut conținutul argintului la 6 gr. greutate brută 640/1000 fin.

Emisiunea monedei de argint s'a limitat la 10 Schillingi de cap de locuitor, iar cea divizionară la 5 Schill. de cap de locuitor. A se vedea legea No. 139 din 27. IV. 1926.

Legea Schillingului nu obligă Banca a relua schimbul la vedere

1) Monedele de aur sunt de 100 S. și de 25 S. Dintr'un kg. aur aliaj se poate bate 42,5088 bucăți à 100 S. sau 170 bucăți à 25 S. Moneda de 10 S. este de 23,5245 grame greutate brută sau 21,1720,86 grame fin; cea de 25 S. este de 5,8811 grame greut. bruta sau 5,29302 grame aur fin.

a biletelor Băncii contra aur, nici nu cere o „valorizare” a drepturilor creanțierilor. Legea nu face decât introduce o unitate de cont mai practică decât coroana hârtie.

În acelaș timp s'a luat măsuri ca Statul și alte instituțiuni publice să-și schimbe gestiunea pe Schillingi.

De reforma Schillingului depinde și legea bilanțului aur, care fixează principiile de revalorizare a pozițiunilor din bilanț (*legea din 4 Iunie 1925*).

Iată câteva date privitoare la stocul metalic, circulațiunea fiduciară, plus angajamentele imediate și procentul acoperirii metalice la sfârșitul fiecărui trimestru:

| | Stoc metalic | Circulat. | Angajamente | % | acoperit |
|----------------------|----------------------|-----------|-------------|--------|----------|
| | în mil de schillingi | | | | |
| 1923 | | | | | |
| Martie | 142.248 | | 445.911 | 32.910 | 31.90 |
| Iunie | 260.570 | | 543.262 | 36.223 | 44.95 |
| Septembrie | 319.999 | | 622.510 | 37.367 | 48.59 |
| Decembrie | 399.530 | | 712.575 | 64.942 | 50.35 |
| 1924 | | | | | |
| Martie | 406.053 | | 714.490 | 75.281 | 51.41 |
| Iunie | 328.610 | | 777.495 | 74.139 | 38.53 |
| Septembrie | 383.886 | | 799.850 | 89.053 | 43.16 |
| Decembrie | 488.143 | | 838.776 | 55.345 | 54.60 |
| 1925 | | | | | |
| Martie | 331.445 | | 789.779 | 29.550 | 40.45 |
| Iunie | 438.593 | | 828.017 | 33.251 | 50.92 |
| Septembrie | 518.189 | | 840.698 | 29.537 | 59.55 |
| Decembrie | 513.868 | | 890.001 | 55.033 | 54.37 |
| 1926 | | | | | |
| Martie | 506.466 | | 816.068 | 26.040 | 60.14 |
| Iunie | 532.937 | | 836.367 | 61.892 | 59.32 |

La aceleași date se arată datoria Statului la Banca de emisie:

| | Datoria Confederațiuni |
|-----------------------|------------------------|
| | în mil de Schillingi |
| 1923 Martie | 255.015 |
| Iunie | 254.721 |
| Septembrie | 253.766 |
| Decembrie | 253.449 |
| 1924 Martie | 229.542 |
| Iunie | 223.779 |
| Septembrie | 221.052 |
| Decembrie | 217.818 |
| 1925 Martie | 210.795 |
| Iunie | 203.665 |
| Septembrie | 196.641 |
| Decembrie | 187.943 |
| 1926 Martie | 183.469 |
| Iunie | 182.682 |

Mai înainte de a trece în cercetarea altor măsuri în vederea stabilizării și în legătură cu chestiunea Băncii de emisiune, cred necesar a arăta care a fost regimul controlului devizelor și al politicii de scont.

Modificări în regimul Controlului devizelor

Încă de pe timpul războiului, valuta austriacă a făcut obiectul unei principale preocupări din partea institutului de emisiune în interesul de a o menține la un nivel stabil, cât mai urcat. Pentru aceasta înființează pe lângă Banca de emisiune, o *Centrală a devizelor* cu atribuțiunea de a observa variațiunile valutei, concentrează devizele existente provenite din oferta, devenită rară și distribuie la cererea mereu crescândă.

În Decembrie 1921 se decretează o lege prin care obligă pe toți deținătorii de devize să le declare și oprește cumpărarea lor în scop de plasament. Măsura nu a avut un efect așteptat deoarece devizele obținute în acest fel nu a reprezentat o sumă importantă.

Scăderea valutară precipitată din vara anului 1922 hotărăște guvernul la luarea de măsuri mai aspre. Prin acestea se introduce declararea scopului întrebuințării valutei cerute, se reduce termenul întrebuințării ei la 2 luni, în loc de șase pentru plata importului de mărfuri, absolut trebuincioase. În caz când importul nu are loc cumpărătorul e obligat a restitui Centralei devizele cumpărate.

Tot în aceeași lună (18 Iulie 1922) regimul se înăsprește prin aceea că devizele nu se mai pot procura decât în „Clearing” la Centrala de Devize. Scutindu-se însă de obligațiunea arătării întrebuințării. Aceasta procedă la o repartiție a devizelor existente între cererile anunțate. S'a interzis operațiunea din comerțul liber de a da devize „în pensiune” și s'a limitat creditul în coroane.

Măsurile dovedindu-se neîndestulător de eficace la 30 Iulie 1922, se dispune ca devizele să nu se mai distribuie decât după o riguroasă cercetare și în cantități foarte reduse (10—20% din cereri). Pentru articole de import al articolelor de lux nu se mai repartizează devize. Tot cu această ocaziune dispozițiuni de coroane în străinătate au fost permise numai cu aprobarea Centralei de devize, iar valutele provenite din export (mărfuri sau efecte) trebuiau predate centralei de devize.

Efectul acestor măsuri s'a manifestat printr'un import redus, respectiv printr'o urcare rapidă a prețurilor pe piață a tuturor mă-

furilor de import. În această situație se găsea Austria în momentul începerii tratatelor dela Geneva pentru refacerea ei.

Cursul dolarului ajunsese la 83500 cor. (26 Aug. 1922). După încheierea acordului (4 Oct. 1922) cursul dolarului scade continuu, după cum se poate vedea din tabloul I anexat și odată cu aceasta și dispozițiunile privitoare la măsurile de protejare a valutei, au fost mănuite în mod larg. Primele scăderi au avut o mare influență asupra publicului, fiecare deținător vindea devizele (lunile Noiembrie și Decembrie 1922) pentru a atinge maximum în Iunie 1923. În tot acest timp, Banca Națională urmând o politică de stabilizare, a achiziționat o bună parte din devizele și valutele de pe piață, mărirind stocul de acoperire al circulațiunei.

Cursul dolarului pe piața Viena

| | | |
|---------------|------|-----------|
| 6 August | 1922 | 77.000 K. |
| 26 Septembrie | " | 83.000 " |
| 1 " | " | 75.850 " |
| 11 " | " | 74.550 " |
| 22 " | " | 74.250 " |
| 2 Octombrie | " | 73.800 " |
| 6 " | " | 73.375 " |
| 6 Noiembrie | " | 73.000 " |
| 20 " | " | 72.550 " |
| 27 " | " | 71.250 " |
| 1 Decembrie | " | 71.050 " |
| 2 Ianuarie | 1923 | 69.875 " |
| 29 " | " | 71.350 " |
| 9 Februarie | " | 71.200 " |
| 30 Mai | " | 70.650 " |
| 14 Iunie | " | 70.650 " |

Prin acordul din Sept. 1924, intervenit între Comitetul Ligei Națiunilor și Guvernul Austriac, comerțul de devize este lăsat absolut liber, rămânând ca protejarea să se facă prin mijloacele ce stă la dispoziția Băncii de emisiune.

Pentru facilitarea în transacțiuni, tot acum s'a redus la un minimum impozitul pe cifra de afaceri asupra valutei.

Politica Scontului

Îndată după începerea operațiunilor, Banca Națională nu era în măsură să practice o politică energetică din 2 cauze: 1) pentru că a stat prea lung timp sub regimul unei dobânzi scăzute, care nu avea nici o legătură cu viața economică și al doilea, îi lipsea elementul principal de scont: polița, rezultat al transacțiunilor real intervenite pe piață. Prin urmare, circulațiunea Băncii nu avea în în-

regime o bază reală. Odată ce a intervenit stabilizarea, începând procesul unei adaptări a prețurilor, apoi, ca o consecință și a salariilor la nivelul mondial, Banca Națională s'a văzut nevoită a spori emisiunea dela 2527 miliarde k. la Sept. 1922; la 4408 miliarde la Decembrie acelaș an, pentru a atinge maximum la 8.999 miliarde kor. în Aug. 1924. A se vedea tabloul II, care era situațiunea pieței austriace în această epocă.

Câștigându-se încrederea în opera de asanare a Soc. Națiunilor, atât în țară cât și în străinătate, și cum toate cursurile acțiunilor, care rămăseseră mult înapoi, au început să se ridice, toate capitalurile disponibile au luat calea acestor plasamente. Când cursurile au încetat să se mai urce, au presat cursul acțiunilor și mai jos. În această situațiune are loc și speculațiunea în contra francului francez, care deși a fost mai restrânsă decât în alte părți (60.000.000 fr. pierderi, încetări de plăți, falimente, etc.) consecințele ei au fost la fel resimțite. La apariția acestor manifestări (Februar 1924) Banca nu a luat totuși nici o măsură de ridicare a scontului. Abia la 4 Iunie 1924 urcă scontul dela 9 la 12%. Măsura aceasta nu a putut frâna îndeajuns specula și pentru a pune în raport scontul cu lipsa de capitaluri cu începere dela 13 August ridică din nou taxa scontului dela 12% la 15%, cotă la care rămâne până la 5 Noembrie 1924, când e redusă din nou la 13%. De atunci au urmat scăderi succesive. după cum se poate vedea din tabloul ce urmează, ele însă au intervenit cu mult mai mare prudență.

| | | | | | |
|--------------|------|---|--------------|------|-------------------|
| 1 Ianuarie | 1923 | — | 4 Ianuarie | 1924 | 9% |
| 5 " | 1924 | — | 15 August | " | 12% |
| 13 August | 1924 | — | 5 Noembrie | " | 15% |
| 6 Noembrie | 1924 | — | 24 Aprilie | 1925 | 13% |
| 25 Aprilie | 1925 | — | 23 Iulie | " | 11% |
| 24 Iulie | 1925 | — | 2 Septembrie | " | 10% |
| 3 Septembrie | 1925 | — | 27 Ianuarie | 1926 | 9% |
| 28 Ianuarie | 1926 | — | 30 Martie | " | 8% |
| 31 Martie | 1926 | — | 6 August | " | 7 $\frac{1}{2}$ % |
| 7 August | 1926 | — | 17 Ianuarie | 1927 | 7% |
| 18 Ianuarie | 1927 | — | 3 Februarie | " | 6 $\frac{1}{2}$ % |
| 4 Februarie | 1927 | — | 20 Iulie | " | 6% |
| 21 Iulie | 1927 | — | 24 August | " | 7% |
| 25 August | 1927 | — | 31 Decembrie | " | 6 $\frac{1}{2}$ % |

Această politică a Băncii Austriace nu a fost primită fără critică de străinătate. Chiar comitetul financiar al Ligei în urma celor cu statate, că prețurile se urcă în raport cu sporirea emisiunii, prin acordul din Sept. 1924, cere guvernului austriac să se angajeze „à obtenir que la Banque Nationale conduise sa politique d'excompte

TABELA II

Situația Băncii Austro-Ungare Resp. a Băncii Naționale Austriace

| Finele lunii | Circulația fiduciară | Stoc metallic | Procentul | Acoperire bancară Scont | Datoria Statului |
|-----------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------|-------------------------------|---------------------|
| 1922 | | (în miliarde coroane) | | | |
| Septembrie..... | 2.527 | 0.000743 | 0.000042 | 784 | 996 |
| Octombrie..... | 3.079 | 0.000434 | 0.000019 | 877 | 1.384 |
| Noembrie..... | 3.626 | 0.000464 | 0.000014 | 722 | 2.561 |
| Decembrie..... | 4.408 | 0.000349 | 0,00001 | 781 | 2.558 |
| 1923 | | | | | |
| Ianuarie..... | 4.390 | 1108 | 25 | 751 | 2.557 |
| Februarie..... | 4.387 | 1113 | 25 | 729 | 2.553 |
| Martie..... | 4.766 | 1422 | 30 | 821 | 2.550 |
| Aprilie..... | 4.804 | 1513 | 31 | 742 | 2.550 |
| Mai..... | 5.180 | 1756 | 34 | 876 | 2.550 |
| Iunie..... | 5.795 | 2666 | 45 | 731 | 2.547 |
| Iulie..... | 6.219 | 3031 | 48 | 657 | 2.538 |
| August..... | 6.308 | 3123 | 50 | 648 | 2,539 |
| Septembrie..... | 6.599 | 3200 | 49 | 864 | 2.538 |
| Octombrie..... | 7.023 | 3418 | 49 | 1067 | 2.537 |
| Noembrie..... | 7.195 | 3567 | 49.6 | 1095 | 2.536 |
| Decembrie..... | 7.775 | 3915 | 50.4 | 1325 | 2.534 |
| 1924 | | | | | |
| Ianuarie..... | 7.272 | 3902 | 53.7 | 1253 | 2.533 |
| Februarie..... | 7.923 | 4027 | 50.8 | 1737 | 2.532 |
| Martie..... | 7.897 | 4060 | 51.4 | 1733 | 2.295 |
| Aprilie..... | 8.011 | 3776 | 47.1 | 2132 | 2.294 |
| Mai..... | 8.195 | 3451 | 42.1 | 2660 | 2.260 |
| Iunie..... | 8.516 | 3286 | 38.6 | 3083 | 2.238 |
| Iulie..... | 8.891 | 3363 | 37.8 | 3304 | 2.231 |
| August..... | 8.999 | 3561 | 39.6 | 3227 | 2.219 |
| Septembrie..... | 8.889 | 3833 | 43.1 | 2853 | 2.210 |
| Octombrie..... | 8.715 | 4142 | 47.5 | 2379 | 2.202 |
| Noembrie..... | 8.556 | 4423 | 51.7 | 1945 | 2.196 |
| Decembrie..... | 8.941 | 4881 | 54.6 | 1881 | 2.178 |
| 1925 | | (devizele excluse) | | | |
| Ianuarie..... | 8.340 | 3338 | 47.3 | 1543 | 2.172 |
| Februarie..... | 8.272 | 3310 | 49.08 | 1284 | 2.150 |
| (în milioane de Schillingi) | | | | | |
| Martie..... | 819.2 | 331.4 | 51.23 | 104.7 | 210.8 |
| Aprilie..... | 821.3 | 358.7 | 53.26 | 105.9 | 208.9 |
| Mai..... | 813.2 | 355.4 | 53.26 | 103.0 | 208.7 |
| 30 Iunie..... | 861.2 | 438.5 | 50.92 | 95.0 | 203.6 |
| 30 Decembrie..... | 945.0 | 513.8 | 54.3 | 180.2 | 187.9 |
| 1926 | | | | | |
| 7 Martie..... | 828.9 | 501.3 | 60.4 | 102.9 | 186.1 |
| 7 Iulie..... | 898.2 | 532.9 | 59.3 | 80.6 | 182.6 |
| 7 Septembrie..... | 934.3 | 527.5 | 56.4 | 87.1 | 178.4 |
| 7 Decembrie..... | 922.2 | 527.8 | 57.2 | 87.9 | 178.2 |
| 1927 | | | | | |
| 7 Ianuarie..... | 964.2 | 537.4 | 55.7 | 110.8 | 177.2 |
| 7 Iulie..... | 962.5 | 471.9 | 49.0 | 135.6 | 173.6 |
| 7 Octombrie..... | 972.1 | 474.0 | 48.7 | 76.3 | 173.3 |
| 7 Decembrie..... | 970.3 | 458.7 | 47.2 | 84.5 | 173.2 |

Dela 1 Ianuarie 1925 in acoperirea circulațiunii, intră și o parte din valurile și devizele străine, conform arățărilor dela pag. In cursul anilor 1926 și 1927. erau de:

| | | | | |
|-------|------------|------------|------------|------------|
| 1926: | 36.9 mil. | 75.6 mil. | 129.4 mil. | 139.0 mil. |
| 1927: | 184.3 mil. | 177.8 mil. | 245.2 mil. | 251.5 mil. |

„de façon à maintenir la stabilité de la couronne, non seulement par rapport à l'or, mais encore par rapport aux marchandises”.

Se observase anume că indexul prețurilor se urca în continuu în raport cu circulațiunea. A se vedea tabela III.

În urma acestei hotărâri, Banca Națională a redus portofoliul de scont dela 330 milioane Schillingi în Iulie 1924, la 83 milioane Schillingi în Noembrie 1926. Numărul indice general de en gros care se urca la 19.373 în Sept. 1924, era de 18.817 la August 1925.

Ceva mai mult, s'a cerut a obține crearea la Banca Națională, a unui Comitet executiv restrân pentru luarea de măsuri urgente în special pentru hotărâri privitoare la schimbarea taxei scontului.

TABELA III.

Prețuri de en gros (Număr indice aur)¹

| LUNA | 1922 | 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Januarie | 85 | 120 | 130 | 147 | 122 | 130 | 129 |
| Februarie | 92 | 120 | 133 | 143 | 119 | 133 | 128 |
| Martie | 84 | 128 | 133 | 143 | 119 | 133 | |
| Aprilie | 99 | 131 | 135 | 139 | 119 | 135 | |
| Mai | 96 | 132 | 135 | 138 | 118 | 137 | |
| Iunie | 81 | 128 | 127 | 141 | 124 | 142 | |
| Iulie | 93 | 125 | 133 | 137 | 126 | 140 | |
| August | 102 | 115 | 140 | 131 | 126 | 133 | |
| Septembrie | 118 | 124 | 135 | 127 | 123 | 135 | |
| Octombrie | 118 | 122 | 139 | 127 | 125 | 129 | |
| Noembrie | 112 | 124 | 144 | 125 | 128 | 127 | |
| Decembrie | 113 | 126 | 144 | 125 | 127 | 127 | |

La toate acestea, Banca se apără în modul următor: Austria fiind o țară care trebuie să exporteze articole industriale, condițiunile de producțiune trebuie să facă posibilă concurența articolelor similare străine. Printre elementele care fac posibilă concurența este dobânda redusă, cu care ca Bancă de emisiune pune la îndemâna întreprinderilor serioase capitalul necesar.

Urcarea circulațiunii nu poate avea vreo influență asupra prețurilor, dacă banca uzează de o emisiune de bilete pusă în circulațiune cu acoperirea cerută de statute; aceasta însemnează că piața nu ajunsese la saturațiune, iar urcarea prețurilor după stabilizare e datorită acțiunii de adaptarea lor la piața mondială, ele găsiindu-se sub nivelul prețului exprimat în aur. În perioada de derută,

¹) Primul semestru 1914—100. Acest număr indice reprezintă puterea de cumpărare a unui anumite greutate de aur în comparație cu 1914.

ba, ca trebuia să intervină și să mărească simțitor portofoliul pentru a nu da loc la neliniște și aceasta la o agravare a situațiunii, păstrând taxa la o cotă moderată.

Este de sigur un punct de vedere care se poate susține, dar nu e mai puțin adevărat că politica de emisiune a băncei a fost condusă și de necesitatea sporirii disponibilităților de devize și valute care intrau în stocul metalic. Cu o sporire a emisiunii și aceea a stocului metalic, Banca Austriei a dispus de elementele necesare fixării cursului coroanei la o cotă invariabilă.

Măsuri în vederea stabilizării

În vederea executării operațiunilor de stabilizare, Comitetul financiar al Soc. Națiunilor de acord cu Comitetul pentru Austria, a indicat în 1922 măsurile necesare pentru a permite echilibrarea bugetului Austriei. Acest program de reforme se poate împărți în 4 părți distincte.

- A) Reforma întreprinderilor Statului.
- B) Reformele administrative și măsuri economice.
- C) Sporirea veniturilor.

A) Reforma întreprinderilor industriale

Confederațiunea avea în directă administrare următoarele întreprinderi industriale:

- Căile ferate federale.
- Posta, telegraf și telefon.
- Pădurile și domeniile.
- Minele.
- Teatrele.
- Monetăria.
- Imprimeria Națională.
- Jurnalul Oficial „Wiener Zeitung”
- Farmaciiile

Căile ferate.

În executarea programului de reforme, s'a decretat legea din 19 Iulie 1923. Prin aceasta căile ferate sunt încredințate cu începere de la 1 Oct. 1923, cu titlu fiduciar unei întreprinderi autonome („Oes. terreichische Bundesbahnen”).

Gestiunea este încredințată unui Director general ajutat de 5 directori, șefi ai Direcțiunii exploatărei, economat, chestiuni financiare, comerciale și ateliere.

Nici unul nu este numit de guvern, numai contractele de angajament sunt confirmate de el, pentru a împiedica eventuale excese.

Controlul administrațiunii se execută de o Comisiune formată din 14 membri de specialitate în transport și chestiuni economice, din care 3 trebuie să fie recomandați de personal. Membrii comisiunii sunt numiți de guvern pe termen de 3 ani. Tot guvernul desemnează și pe președintele Comisiunii. Comisiunea la rândul său numește și revoacă pe Directorul general și pe Directori. După cum se observă adția căilor ferate este scoasă în total de sub influența politică.

Capitalul căilor ferate a fost fixat la 200 miliarde cor. hârtie (20 milioane Schill.). Ele pot contracta credite în țară și străinătate cele cu scadența până la 1 an sau mai mari de 1 milion cr. aur au nevoie de aprobarea ministrului de resort, cele peste 1 mil. cor. aur contractate în țară sau peste 100.000 kor. aur contractate în străinătate, cer aprobarea guvernului.

Schimbarea tarifelor este legată de aprobarea guvernului.

Toț prin lege se stabilește ca pensiunile să se plătească de Căile ferate, iar Statul să acorde pentru aceasta o subvenție care se fixează anual prin buget.

Cu începere dela 1 Ianuarie 1924, după rezolvarea convențiunii privitoare la linia de Sud între Austria, Italia, Jugoslavia și Ungaria, cea mai mare parte din liniile austriace (6000 km.) se găsesc în exploatarea întreprinderii din nou create. (Cea mai mare rămasă în exploatare proprie, este linia Viena—Aspang 168 klm.).

Privitor la venitul căilor ferate, odată cu formarea noii administrațiuni, s'a luat măsuri pentru o urcare a tarifelor. Un cunoscut specialist internațional, Sir Acworth, în ancheta ce a întreprins, constată că tarifele austriace reprezintă aproape de 14.600 ori tariful de mărfuri și de 7.000 de ori tariful de persoane dinainte de război, ceea ce reprezintă pentru mărfuri tariful antebelic, iar p. persoane jumătate din acest tarif, pe când tarifele streine erau: *Anglia* cu 50% mai urcate ca în perioada antebelică, și trecător cu 112% la mărfuri și 75% la persoane. *America* 50%. *Elveția* 125% mărfuri, 70% persoane. În urma acestor constatări la Ian. 1924 s'a sporit tarifele la de 9.800 ori pentru persoane, de 16.060 ori pentru mărfuri, iar la 1 Ian. 1925 la 10.400 ori p. persoane și de 15.500 ori față de tarifele dinainte de război, apropiindu-le prin aceasta de valorizare (14.400).

Ca rezultate financiare în urma reformelor, se constată un

progres simțitor. Ele se pot vedea din tabloul alăturat comparat anul 1923 cu 1924, și sunt privite ca un succes al reformelor.

Economii importante s'au realizat la cărbuni și personal. (Pe rona kilometrică de locomotivă a scăzut de la 14771 kor. în 1923 la 11.144 în 1924, iar pe 1.000 tone km. a scăzut dela 82.215 kor. în 1923 la 58.910 k. în anul 1924. Personal 1922=129.999, 1923=112.740, 1924=89.500 cu toată urcarea salariilor care trebuia să se facă chiar dacă nu aveau loc reformele.

Celelalte întreprinderi ale Statului au fost parte concentrate ce ex.: poșta, telegraf și telefon, iar tarifele lor urcate treptat și puse în armonie cu cheltuelile de exploatare.

De asemenea administrarea pădurilor. Pentru ele s'a creat o instituție autonomă (Oesterreichische Bundesforste). Minele Statului s'au separat sub o direcțiune a minelor ce s'a creat la Kirchbichl, părăsindu-se minele neproductive. Alte întreprinderi s'au concesionat, dar în ce privește Burghtheater și Opera, din imposibilitate de a trăi prin ele înșile, s'a hotărât subvenționarea lor prin bugetul Statului (1926=4.3 mil. Schill.).

Pentru întreprinderile industriale rămase de pe timpul războiului, programul de reformă a prevăzut:

TABELA IV.

Gestiunea căilor ferate. Rezultatele reformei.

In milioane Schillingi

| | 1923 | 1924 | 1925 |
|---------------------------------|---------------|-------|----------|
| | Rezultat real | | preveder |
| Incasări | | | |
| Persoane și bagaje | 95.8 | 133.9 | 172.2 |
| Mărfuri | 275.6 | 310.5 | 311.8 |
| Diverse | 8 | 10.2 | 7.— |
| Total | 379.4 | 454.6 | 491.0 |
| Cheltueli | | | |
| Salari | 220.9 | 246.2 | 251.2 |
| Pensiuni | 43.2 | 61.3 | 73.8 |
| Total | 264.1 | 307.5 | 325.0 |
| Combustibil | 102.3 | 80.3 | 65.7 |
| Diverse | 65.9 | 63.3 | 93.3 |
| Ultimu Spor la salari | — | 50.0 | — |
| Total cheltueli | 432.3 | 456.1 | 485.0 |
| Rezultat deficit | 52.6 | -1.5 | — |
| Excedent | — | — | 6 |

1) Ca Statul să nu le mai exploateze direct, separându-le de administrațiile sale; ele au fost transformate în soc. an. în care Statul participă după împrejurări.

2) Să se suspende orice credit în favoarea lor. În prezent, Statul nu le mai acordă decât subvențiunile stabilite prin obligațiuni anterioare, iar pentru avansurile necesare să plătească Statului o dobândă și un amortismenț rațional.

B) Reformele administrative și măsuri administrative în administrația propriu zisă au fost realizate prin legile de modificare a procedurii administrative și prin reforma administrativă (legea din 1 Iulie 1924) privitoare la salariile funcționarilor (asupra acestei chestiuni vom reveni în altă parte) ambele având de scop economia, prin simplificarea operațiunilor și micșorarea numărului funcționarilor.

C) Chestiunea sporirii veniturilor o vom trata la capitolul următor la buget.

B u g e t u l

Din planul de reformă, o altă parte însemnată o formează chestiunea bugetului.

Prin planul de reforme se stabilește 4 etape semestriale: 1 Ianuarie și 1 Iulie 1923 și 1 Ianuarie și 1 Iulie 1924. Ele reprezintă un acord între guvern și Comitetul Ligei Națiunilor, de o importanță decisivă pentru alcătuirea bugetelor viitoare.

Din tabela V anexată se observă că în bugetul anului 1924, deficitul bugetar trebuia să înceteze prin micșorarea treptată a cheltuielilor și deficitelor întreprinderilor de Stat și pe de altă parte veniturile trebuia să crească prin sporirea veniturilor administrațiilor federale impozitelor și taxelor.

Mai izbitor apare importanța veniturilor anului 1923 atât față de prevederile bugetare, cât și față de prevederile planului de reformă, care se concepuse mai mult pe principiul reducerii capitolului de cheltuieli. A se vedea tabela V și VI.

Pentru prima oară cu ocaziunea alcătuirii bugetului pe 1923, s'au separat administrațiunile centrale, de monopoluri și întreprinderile federale, dând posibilitatea să se facă distincțiune între cheltuielile de exploatare și cele productive și de a lua măsuri pentru a asigura bunul mers al tuturor exploatărilor.

Pentru anul 1924, întocmirea bugetului a fost mai grea din

TABELA V

PROGRAMUL REFORMELOR BUDGETARE

stabilit între Guvernul Austriac și delegațiunea Societății Națiunilor
(Noembrie 1922)

(Cifre anuale, în milioane coroane aur)

| | 1922 | 1923 | | 1924 | | 1925 |
|--|--------------------|--------------------|---------|---------|---------|-------------------|
| | 1 Oct. | 1 Ian. | 1 Iulie | 1 Ian. | 1 Iulie | 1 Ian |
| Cheltueli | | | | | | |
| 1. Serviciul datoriei | 30.5 ¹⁾ | 30,5 | 48 | 66 | 84 | 100,5 |
| 2. Pensii și indemnizații | 41 | 47.1 ²⁾ | 54.8 | 60.8 | 64.2 | 62,3 |
| 3. Armată | 52 | 48.7 | 43.1 | 37.5 | 31,9 | 26,2 |
| 4. Opere sociale | 40 | 37.4 | 134.6 | 32.0 | 29,2 | 26,0 |
| 5. Alte servicii ad-tive . . . | 272 | 260.7 | 235 | 210 | 185 | 155 |
| 6. Contribuții la organizații autonome (alocații, personal) | 50 | 33.3 | -33.3 | 16.6 | 16,6 | — |
| 7. Parte din veniturile ³⁾ comune atribuite statelor și comunelor | — | — | — | — | — | — |
| 8. Imprumuturi organizațiilor autonome | 18 | — | — | — | — | — |
| 9. Căile ferate federale (deficit) | 147 | 91 | 72 | 45 | 23 | — |
| 10. Alte întreprinderi de stat (deficit) | 22 | 21 | 15 | 10 | 5 | — |
| 11. Monopoluri (deficit) . . . | — | — | — | — | — | — |
| Total cheltueli | 672.5 | 569.7 | 538.8 | 477.9 | 438,9 | 370 ⁴⁾ |
| Total încasări | 215.1 | 287.166 | 377.409 | 435.294 | 461,135 | 489.27 |
| Deficit | 457.4 | 282.534 | 158.393 | 42,606 | — | — |
| Excedent | — | — | — | — | 22,235 | 119,276 |

cauză că deficitul bugetar pe anul 1923 a fost mult mai mare decât cel prevăzut în planul de reformă. Printr'o lege specială din anul 1924 se hotărăște ca deficitul anului 1924 să nu depășească 10 mil. cor. aur. (14.4 mil. schill.) astfel că bugetul pe anul 1925 să fie echilibrat (ceea ce s'a realizat, deficitul rămânând la 9.1 mil. cor. aur).

Cunoscându-se posibilitățile de sporire a veniturilor, până a-

1) Fără datoriile căilor ferate ale statului.

2) După buget, 41 milioane coroane aur, cifră la care trebuiesc adăugate 61 milioane coroane aur pentru acoperirea cheltuelilor de pensii și indemnizații ulterioare incluse în buget.

3) Acest post a fost eliminat din cheltueli ca și din tabloul corespunzător de încasări.

4) S'a convenit între Guvernul Austriac și delegația Soc. Națiunilor, că cifra de cheltueli totale în 1925 ar trebui redusă la 350 milioane cor. aur.

TABELA VI
Gestiunea 1923—1926 (după repartiția adoptată în planul reformelor)
Conturi încheiate

| Repartiția adoptată în planul de reformă al Soc. Națiunilor | 1923 | 1925 | 1925 | 1926* |
|---|----------|----------|---------|----------|
| Cheltuelile Confederațiunii | | | | |
| 1. Datoria publică | | | | |
| a) Imprumuturi de restaurare (net) | 27,33 | 53,02 | 35 66 | 30,97 |
| b) Alte datorii (net) | 23,34 | 41,92 | 18 03 | 13,12 |
| 2. a) Pensii și indemnizații (net) | 51,44 | 85,51 | 83,05 | 47,56 |
| b) Pensunile personalului C. F. federale și Südbahn (net) | 3,28 | 32,63 | 28,51 | 16,11 |
| 3. Armată (brut) | 43,26 | 44,60 | 48 03 | 25,08 |
| 4. Prevederi sociale (net) | 43,56 | 50,69 | 64,85 | 43,37 |
| 5. Alte servicii ad-tive (brut) | 154,03 | 187,25 | 207,35 | 102,66 |
| | | (4.20)** | (11.89) | (7.82) |
| 6. Prestații în favoarea organizațiilor autonome | 41,00 | 27,39 | 4,33 | — |
| 7. Căile ferate | 138,47 | 44 06 | 35 81 | 32,86 |
| a) Căile ferate federale | (42.55) | (42.94) | (35.81) | (32.86) |
| b) Südbahn (obligații rezultând din convenții e de vigoare) | 28,85 | 20,47 | 7,37 | 3,82 |
| | | (2.78) | | |
| c) Alte căi ferate | 6,58 | 11,87 | 5,80 | 2,71 |
| 8. Intreprinderi deficitare (totalul net at subvențiilor) | 32,05 | (2.55) | (1.41) | (1.08) |
| | (9.21) | 33,00 | 13,93 | 15,62 |
| | | (17.45) | (9.85) | (7.34) |
| Totalul cheltuelilor | 593,18 | 632,41 | 573 81 | 333,88 |
| | (51.76) | (69.92) | (58.96) | (49.10) |
| Incasările Confederațiunii | | | | |
| 1. Vămi | 69 35 | 96,38 | 136,48 | 68,91 |
| 2. Taxe de export și import | 7,00 | 6,31 | 3,05 | 0,96 |
| 3. Impozit de consumațiune | 46,76 | 56 29 | 58,98 | 32,03 |
| 4. Impozite directe | 115,43 | 196,72 | 198,23 | 117,80 |
| 5. Taxa pe circulația C. F. | 62,40 | 2,85 | 3,26 | 0,63 |
| 6. Taxa cu excluderea celei precedente | 132,26 | 247,08 | 240 03 | 113,15 |
| Total (dela 1 la 6) | 433,21 | 595 63 | 640,03 | 333,48 |
| Minus retrocesiunea impozitelor către state (comune) | 72,65 | 113,18 | 178,72 | 91,45 |
| rest net (dela 1 la 6) | 360,56 | 482,45 | 461,31 | 242,03 |
| 7. Alte încasări administrative | 59,01 | 48,42 | 43,71 | 11 40 |
| 8. Monopolul tutunului (net) | 57,29 | 88,09 | 103,53 | 57,58 |
| | (-0.90) | (1.92) | (-3.04) | (-1.16) |
| 9. Monopolul sării (net) | 4,65 | 1,67 | 8,02) | 5,13 |
| | (-0.13) | 0.12 | (-0.15 | (-0.10) |
| 10. Alte monopoluri (net) | 1,54 | 2,52 | 4 83 | 3,52 |
| | — | — | (-0.24) | (-0.10 |
| 11. Intreprinderi productive (net) | 0,22 | 0,21 | 5,50 | 3,01 |
| | (-0.04) | (0.03) | (-0.55 | (-0.04) |
| Totalul încasărilor | 483,27 | 623,36 | 629,90 | 322,67 |
| | (-1.07) | (2.07) | (-3.98) | (-1.40) |
| Totalul cheltuelilor | 593,18 | 632,41 | 573,81 | 333,88 |
| | (+51 76) | (+69 92) | (+58.96 | (-49.10) |
| Deficit bugetar | 109,91 | 9,05 | — | 11,21 |
| | (52.83) | (71.99) | (62.94) | (50.50) |
| Excedent bugetar | — | — | 53 09) | — |

2) Cifrele în paranteză, reprezintă investițiunile cuprinse în suma care sunt așezate.

1) Pt. anul 1926 se dă numai rezultatul provizoriu al gestiunii primului

tunci nebănuite, guvernul austriac intervine în modificarea planului de reformă lărgind limitele fixate pentru cheltueli.

După acordul inițial, cheltuelile nu trebuia să depășească 350 mil. cor. aur. Această limită a fost mărită la 545 mil. cor. aur, din care 50 mil. cor. aur pentru *investiții*, (Aceștia din urmă putând fi prelevați din creditele Societății Națiunilor în caz de investiții productive).

Din comparația bugetelor pe anii 1923-1925 rezultă îmbunătățiri simțitoare.

| | 1923 | 1924 | 1925 |
|------------------------------|----------------------|-------|-------|
| | Milioane coroane aur | | |
| 1) Gestțiuni ordinare | | | |
| Cheltueli | 541.4 | 562.5 | 514.9 |
| Venituri | 484.3 | 625.4 | 630.9 |
| Deficit | 57.1 | — | — |
| Excedent | — | 62.9 | 116.0 |
| 2) Investiții | 52.8 | 72.0 | 62.9 |
| 3) Deficit bugetar | 109.9 | 9.8 | — |
| Excedent bugetar | — | — | 53.1 |

În urma acestei îmbunătățiri a situației, fără a fi nevoie să se recurgă la impozite și taxe exagerate, și a bugetului prezentat pe 1926, constatându-se că ordinea în finanțele austriace a fost restabilită, Consiliul Ligei Națiunilor a hotărât să suprimă controlul financiar cu începere dela 1 Iulie 1926, potrivit acordului inițial.

În anul 1924, odată cu revizuirea planului de reformă, privitoare la buget s'a constatat că echilibrul bugetar nu se poate atinge prin comprimarea cheltuelilor în măsura intențiilor dela început și că trebuie căutat a-l obține prin sporirea veniturilor, dar s'a mai constatat că după criza economică din anul 1924, impozitele apărau destul de greu asupra contribuabililor. Aceste constatări au condus la noi directive cari au modificat planul de reformă inițial în câteva puncte de detaliu. În continuarea executării acestuia mai avem de menționat următoarele:

Numărul ministerelor se reduce dela 9 la 7 iar al serviciilor de la 183 la 108. Paralel cu aceasta s'a redus personalul cu 30% prin 3 etape succesive.

De unde la 1 Octombrie 1922 numără 277.752, la 31 Decembrie 1925, rămân în funcțiune 182.777.

Tot de odată prin legea din 18 Iulie 1924 (Gehaltgesetz) se pune capăt legii indexului după care se fixau salariile, împărțindu-se funcționarii în 10 clase. Salariul se compune din salariul propriu

zis și indemnitate de reședință (3 categorii, după numărul locuitorilor până la 3000, 10.000 sau mai mult). Salariile nu ating pe cele dinainte de război decât la clasele inferioare.

Pentru magistrați, armată și poliție (paza) s'a creat tratamente speciale.

În ceea ce privește pensionarii (din care Austria are foarte mulți 120.000) legea a fost foarte largă. Pensiunea cea mai mare era 90% din salariul de activitate după 30 ani de serviciu la personalul academic și după 35 ani celelalte categorii. Anii de război se socotesc la militari îndoiti, la civili $1\frac{1}{2}$. Toate avantajele acordate funcționarilor civili, nu se mai acordă automat și pensionarilor conform legii din 24 Iulie 1924. Tot prin aceasta se scade cota maximă la 78.3% și se prelungește termenul servit la cele mai multe categorii cu încă 5 ani.

De partea veniturilor două capitole merită o mențiune specială: *vămile și monopolul tutunului*, de oarece cu venitul lor se garantează împrumut străin.

Vămile

Venitul vămilelor trebuia să raporteze în al doilea an 100 mil. kor. aur. De la 69.35 mil. kor. aur în 1923 au ajuns în 1924 la 69.38 și în 1925 la 136.48 mil. kor. aur.

O urcare a veniturilor vămilelor nu putea lăsa neinfluențată politica vamală a Austriei. După terminarea războiului, politica vamală protecționista a fostei monarhii nu mai putea fi continuată.

Austria nouă dintr'un ținut cu o economie aproape completă, devenind o țară mică, a trecut la un regim vamal moderat. Câtva timp după război s'a condus după vechiul tarif și pentru a se adapta la situația creată prin deprecierea coroanei, se întrebuița un coeficient ce se fixă din timp în timp. Cu toate acestea, coeficientul a rămas mult înapoi deprecierei valutare. Pe când în August 1922 valuta scăzuse sub a 15.000 parte, coeficientul a fost urcat abia în Septembrie la 8.000. Când prin planul de refacere s'a cerut drept garanție venitul vămilelor, care trebuia să ajungă în 2 ani la 100 milioane kor. aur, coeficientul s'a urcat pentru o parte din articole la de 10.000 ori, pentru altele la de 14.000 de ori, scutindu-se unele articole de orice vamă.

După ce statele vecine se străduiau a susține industriile proprii, Austria a deviat de la ideea comerțului liber și sub presiunea

organizațiilor industriale s'au fixat cote urcate, în îndoitul scop de protecțiune și ca rezervă de concesiuni în tratativele de convențiuni comerciale cu alte state. Agricultură la rândul ei a cerut și pentru ea protecțiune cu toată opoziția social-democraților.

În Septembrie 1924, parlamentul votează noul tarif autonom pe baza căruia se și încheie o importantă convenție cu Cehoslovacia, intrată în vigoare cu începere dela 1 Ianuarie 1925. Cu Franța, Italia, Belgia și Spania, cu Germania de asemenea s'a încheiat convențiuni comerciale, Anglia și Polonia au clauza națiunii favorizate. Cu Grecia, Ungaria și Elveția tratativele urmează. Cu toate că Austria este țara care folosește foarte mult sistemul convențiilor, până în prezent nu are rezultate satisfăcătoare, deoarece pe deoparte măsuri interne ulterioare îngreunează avantajele convenției, iar pe de altă parte măsurile de protejare a valutei din alte state împiedică dispunerea liberă asupra valorii mărfurilor.

O comparație între tarifele austriace și ale câtorva state importante se găsește în raportul lunar al Băncii Anglo-Austriace din Martie 1925. El arată că tarifele austriace pentru multe articole sunt cu mult mai scăzute decât a statelor care se pot considera ca țări de desfacere, a mărfurilor austriace: de exemplu pentru textile și mărfuri din metale.

* * *

Privită chestiunea prin balanța comercială a Austriei, politica vamală nu a dat rezultate satisfăcătoare.

Din datele privitoare la comerțul exterior pe anii 1922—1927, cuprinse în tabela VII, rezultă că deficitul anual are o tendință de urcare, trecând chiar de 1 miliard Schillingi.

TABELĂ VII

Date relative la comerțul exterior

| Anul | Import | Export | Deficit |
|-------------------|----------------------|-----------|-----------|
| | (în mii koroane aur) | | |
| 1922 | 1.757,284 | 1,111,417 | 645,867 |
| 1923 | 1,922,223 | 1,129,485 | 792,738 |
| 1924 | 2.412,950 | 1,380,624 | 1,031,726 |
| | (în mii schillingi) | | |
| 1925 | 2,881,424 | 1,954,485 | 936,939 |
| 1926 | 2,805,172 | 1,829,849 | 1,075,323 |
| 1926 ¹ | 2,820,285 | 1,849,965 | 970,320 |

1) Pe 11 luni după date provizorii.

Cu toate că această pasivitate a balanței comerciale este atenuată prin exportul invizibil, este evident că trebuiesc făcute noi sforțări pentru normalizarea politicii vamale și comerciale în Austria. De altfel această chestiune a format un punct important de discuțiune în ancheta economică întreprinsă în anul 1925 de delegații Ligei Națiunilor, economiștii Layton și Rist.

Monopolul tutunului. — În legea monopolului tutunului se prevedea un excedent gestiunii dinainte de război (64,6% din încasări). Proportia excedentului în raport cu încasările au variat astfel:

| | | | milioane shilingi |
|------------------|-------|----------|----------------------|
| 1914 | 64,6% | Excedent | 128,2 |
| 1923 | 52,0% | | 87, |
| 1924 | 54,8% | | 133,6 |
| 1925 | 57,6% | | 157,4 |
| 1926 (prevederi) | 60,8% | | 148,4 |

În vederea refacerii fabricațiunei de produse ale regiei, s'a recurs la măsurile următoare:

1) Urcarea treptată a prețurilor.

2) Reorganizarea fabricațiunei în vederea unei exploatări economice prin înlocuirea mânei de lucru prin mașini, intensificarea muncii la lucrători, ceea ce a permis reducerea personalului dela 10.400 la 8.000, aprovizionarea cu tutunuri brute și cu articole de ambalaj.

3) Adoptarea contabilităței comerciale.

4) Măsuri de scurgere a mărfurilor.

În treacăt trebuie reamintit că sumele necesare serviciului împrumutului austriac al Ligei Națiunilor, care se urcă la 103,5 milioane Schillingi, a fost acoperit din veniturile vămilor și monopolului tutunului cu 499 milioane Schillingi.

Aceeaș atențiune specială s'a acordat salinelor care constituie monopol. Administrația lor s'a trecut cu începere dela 1 Ianuarie 1926 unei direcțiuni generale pe lângă Ministerul de finanțe. Rezultatul pe primele luni din 1926, este superior aceluia din perioada corespunzătoare a anului precedent. (Anul 1925 întreg 11.7 mil. Schill.).

Un capitol important al veniturilor bugetare îl formează *impozitul pe ciira de afacei*. Acest impozit, aplicat cu începere dela 1 Aprilie 1923, se urcă la 1% în general și la 12% pentru articole

de lux. Dela 1 Ianuarie 1924 cel dintâi a fost urcat la 2%. Acest impozit a produs 200 mil. Schillingi din totalul de 755 mil. Schill.

În acordul intervenit în Sept. 1924 s'a redus la 1/100 din suma primitivă, impozitul asupra cifrei de afaceri pentru operațiunile de de-
vize și de bancă.

Impozitele de consumațiune prin majorările intervenite au produs următoarele venituri:

| | | Milioane Schillingi | | |
|------------------|-----------------------|---------------------|-------|-------|
| | | 1923 | 1924 | 1925 |
| Impozitul asupra | spirtului | 18,65 | 24,22 | 24,97 |
| " | " berei | 20,11 | 25,56 | 31,17 |
| " | " vinului | 21,28 | 21,80 | 17,61 |
| " | " vinurilor spumoase | 0,54 | 0,71 | 0,58 |
| " | " apelor minerale . . | 0,12 | 0,18 | 0,21 |
| " | " zahărului | 5,08 | 6,52 | 8,79 |

○ altă serie de impozite directe cuprinse în planul de reface-
re formează următoarele:

Impozitul personal anual asupra averii, care este de ½ până
la 3%.

Impozitul general pe beneficii nete dela 2—10%, reduse apoi
la 1—7½%.

Impozitul pe venit a fost micșorat dela 60% la 45%.

Impozitul asupra societăților fixat la început dela 42% la 50%,
a fost redus în 1924 la 36%, în 1925 la 25%.

Contemporan cu aceste impuneri s'au acordat mai multe de-
grevări și anume: prin legea din 1923 pentru favorizarea construc-
țiilor.

Legea din 1924 la acordarea de degrevări de taxe și impozite
pentru obligațiunile la purtător ale întreprinderilor de producție, co-
merț și transport.

Legea din 1925 pentru a favoriza dezvoltarea electricității.

Legea din 1925 asupra bilanțului aur.

Legea din 1926 privitoare la amnistia fiscală. În fine cu oca-
ziunea întocmirii planului de reformă s'au majorat toate taxele de
înregistrare, timbrul fix, timbrul pe cupoane, taxe judiciare, etc.

Efectele stabilizării

Convenția dela Geneva a avut efecte neașteptat de mari. Prin ea
s'a realizat:

1) Stabilizarea valutară, variațiunile ulterioare care se pot cifra la 2%, sunt așa de mici, încât îndepărtează orice rizic valutar în transacțiunile internaționale; ea a servit de model în planul de stabilizare al monedei ungare și germane.

2) Banca Națională constituită aproape în întregime cu capital indigen. Ea a îndeplinit funcțiunile ce-i impunea planul de reformă și statutele.

3) Imprumulul străin a realizat un succes strălucit. El nu a servit numai ca acoperire deficitelor bugetare așa cum a fost scopul inițial dar a contribuit mult la recăpătarea încrederii și la repatrierea capitalurilor.

4) Echilibrarea bugetului, la început prin resursele împrumutului, apoi prin o sporire a veniturilor; îndată ce situația generală a țării a găsit baze monetare solide și fiscul a dispus de un mijloc stabil de măsură pentru a fixa impozitele. În special, impozitul pe cifra de afaceri a întărit bugetul.

5) Căile ferate au fost reorganizate și asanate acuzând excedente în loc de deficite considerabile.

În altă ordine de idei, stabilizarea a contribuit la o criză de defacere a mărfurilor. Întâi din cauza că publicul era prevăzut cu o mulțime de articole pe care le cumpără pentru a fugi de coroana continuu în depreciere și apoi pentru că simțul de economie câștigă din nou teren. Creșterea depozitelor la bănci și la casele de economie oferă o indicațiune isbitoare.

TABELA VIII VALOAREA DEPOZITELOR

La Cassele de Economii, nouă bănci din Viena și (dela 1924) trei alte instituțiuni de credit (în milioane de Schillingi)

| 1922 | | 1923 | | 1924 | | 1925 | | 1926 | | 1927 | |
|--------------|------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|
| Finele lunii | | Finele lunii: | | Finele lunii: | | Finele lunii: | | Finele lunii: | | Finele lunii: | |
| Sept. | Dec. | lunie | Dec. | lunie | Dec. | lunie | Dec. | lunie | Dec. | lunie | Dec. |
| 3 | 11 | 34 | 60 | 124 | 235 | 427 | 565 | 720 | 825 | 949 | 1014 |

Ca un rezultat al acestei constatări, industria începe să sufere. Prima artificială de export a industriei din țări cu valuta în scădere dispăre și capacitatea de plasament se micșorează atât în țară cât și în străinătate. Este adevărat că contimporan cu procesul de stabilizare în Austria intervine căderea bruscă a Mărcei Germane și

cu aceasta concurența Germaniei s'a resimțit nu numai pe piețele de desfacere străine comune cu ale Austriei, dar chiar în Austria însăși. Acest fapt mărește numărul lucrătorilor fără lucru și suma subvențiunei de ajutorare.

TABELA IX.

Numărul Șomeurilor Subvenționați

| nceputul lunii : | 1922 | 1 9 2 3 | 1 9 2 4 | 1 9 2 5 | 1 9 2 6 | 1 9 2 7 |
|----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ianuarie | 16.713 | 111.144 | 98.050 | 154.491 | 207.834 | 205.380 |
| Februarie | 33.554 | 161.227 | 119.766 | 187.099 | 231.361 | 235.464 |
| Martie | 42.933 | 167.417 | 125.783 | 188.917 | 228.763 | 244.257 |
| Aprilie | 42.231 | 152.830 | 106.908 | 175.580 | 202.394 | 208.346 |
| Mai | 44.281 | 132.226 | 82.524 | 148.434 | 173.115 | 181.171 |
| Iunie | 38.567 | 107.965 | 68.969 | 130.778 | 154.821 | 158.332 |
| Iulie | 33.355 | 92.789 | 63.556 | 118.366 | 150.931 | 145.136 |
| August | 30.967 | 87.155 | 66.457 | 117.183 | 152.485 | 136.909 |
| Septembrie | 31.247 | 83.891 | 74.191 | 116.365 | 151.053 | 135.938 |
| Octombrie | 38.000 | 78.787 | 77.550 | 119.004 | 148.111 | 129.948 |
| Noembrie | 58.008 | 75.810 | 89.016 | 130.902 | 151.183 | 127.352 |
| Decembrie | 82.923 | 79.289 | 113.483 | 159.248 | 168.820 | 159.783 |

Chestiunea prețurilor este de asemenea de mare interes.

Indexul prețurilor de en gros merg continuu în creștere până la Ianuarie 1925 (147) pentru a scădea și rămâne stabile în jurul lui 128 (1914=100). O scumpete a intervenit în urma impozitului pe cifra de afaceri al cărui efect mai târziu a fost atenuat prin o impunere forfetară. Tabela III și XII.

Stabilizarea a avut un efect mai însemnat asupra efectelor și acțiunilor care s'au urcat simțitor. În această urcare, cu tot aspectul ei neplăcut, se exprimă totuși și o mărire a încrederii capitalistilor interni și din afară.

TABELA X

Numărul indice al bursei

| L U N A | 1922 | 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 |
|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ianuarie | 56 | 893 | 2.680 | 1.225 | 959 | 1.156 | 1.469 |
| Februarie | 49 | 751 | 2.474 | 1.207 | 1.025 | 1.301 | 1.405 |
| Martie | 50 | 882 | 2.367 | 1.124 | 988 | 1.267 | |
| Aprilie | 57 | 1.176 | 1.724 | 1.085 | 1.025 | 1.296 | |
| Mai | 78 | 1.284 | 1.539 | 1.059 | 977 | 1.324 | |
| Iunie | 131 | 1.479 | 1.376 | 1.019 | 971 | 1.250 | |
| Iulie | 153 | 2.214 | 1.141 | 1.125 | 1.073 | 1.338 | |
| August | 482 | 2.292 | 1.273 | 1.095 | 1.024 | 1.322 | |
| Septembrie | 502 | 2.540 | 1.134 | 1.109 | 1.203 | 1.363 | |
| Octombrie | 767 | 2.54 | 975 | 1.112 | 1.144 | 1.547 | |
| Noembrie | 797 | 2.336 | 1.053 | 1.050 | 1.116 | 1.496 | |
| Decembrie | 719 | 2.586 | 1.194 | 954 | 1.055 | 1.436 | |

Primul semestru 1914 = 1 coroană aur = 14.400 coroane hârtie.
Cifrele tabloului sunt exprimate în coroane hârtie.

Technic faptul s'a petrecut prin vinderea devizelor străine. transforarea în coroane și apoi plasarea lor în acțiuni.

Punând în două grafice datele privitoare la cursul dolarului, în comparație cu indexul de scumpete și circulațiune, rezultatele câștigate prin stabilizare. apare în mod mai izbitor. Toate datele pornesc de la unitate în 1914. De unde până în prezenta stabilizării cursului dolarului și am putea spune indexul mondial era mai sus decât indexul de scumpete și indexul circulațiunii în Austria. după stabilizare, indexul circulațiunii trece peste cursul-index al dolarului care se menține la un nivel constant, și peste indexul de scumpete, care arată o tendință de urcare.

TABELA XI CIRCULAȚIA FIDUCIARĂ IN AUSTRIA

1914—1927

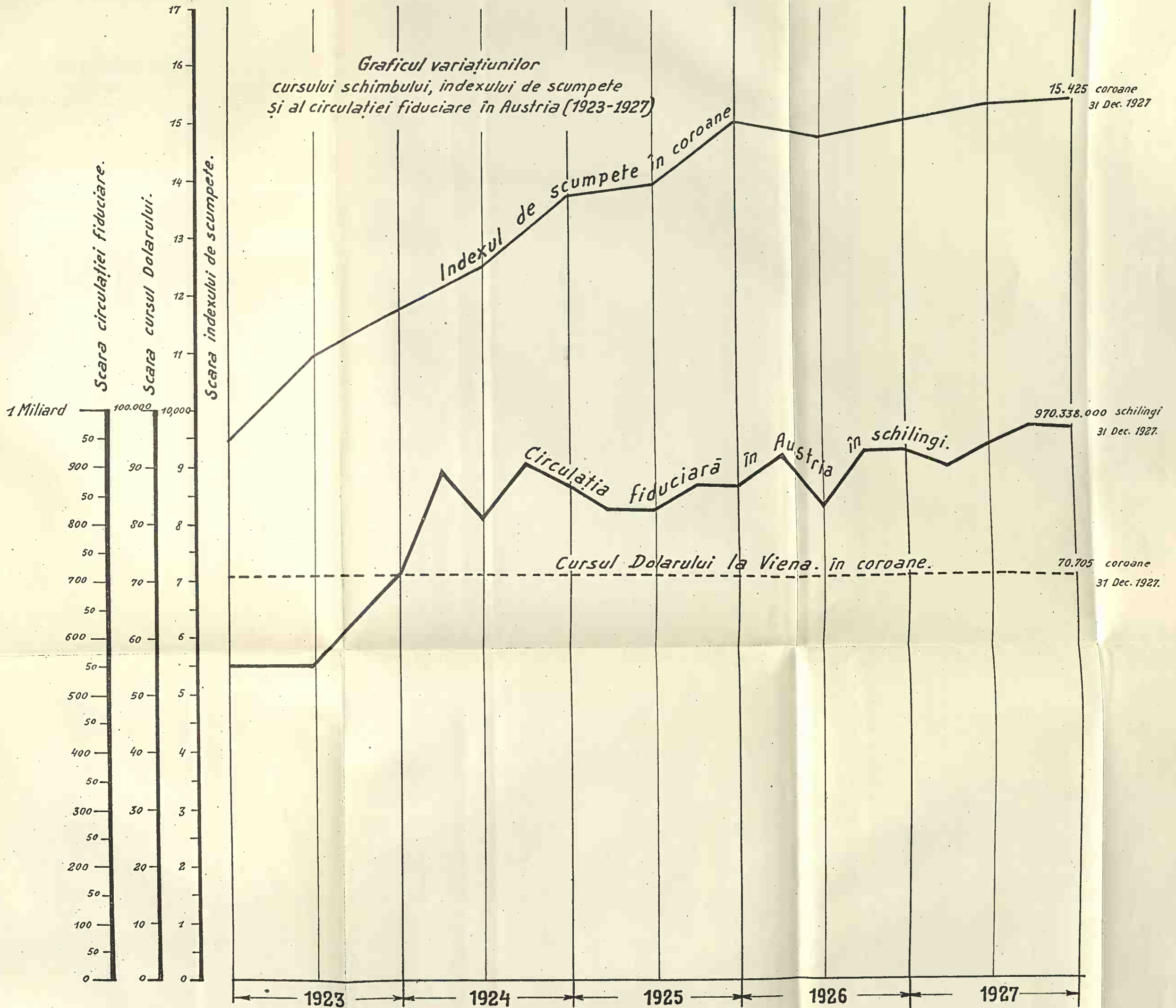
| | | | |
|------|------------|-------------------|------------|
| 1914 | August | 2.405.000.000 | Koroane |
| | Decembrie | 4.970.000.000 | " |
| 1915 | Iunie | 6.133.000.000 | " |
| | Decembrie | 7.011.000.000 | " |
| 1916 | Iunie | 7.992.000.000 | " |
| | Decembrie | 10.781.949.000 | " |
| 1917 | Iunie | 12.324.000.000 | " |
| | Decembrie | 18.009.000.000 | " |
| 1918 | Iunie | 23.239.000.000 | " |
| | Decembrie | 34.888.000.000 | " |
| 1919 | Iunie | 7.397.000.000 | " |
| | Decembrie | 12.134.000.000 | " |
| 1920 | Iunie | 16.971.000.000 | " |
| | Decembrie | 30.645.000.000 | " |
| 1921 | Iunie | 49.685.000.000 | " |
| | Decembrie | 174.114.000.000 | " |
| 1922 | Iunie | 549.915.000.000 | " |
| | Decembrie | 4.080.177.000.000 | " |
| 1923 | Iunie | 5.432.619.000.000 | " |
| | Decembrie | 7.125.755.000.000 | " |
| 1924 | Martie | 888.821.000 | Schillingi |
| | Iunie | 807.236.000 | " |
| | Septembrie | 900.256.000 | " |
| | Decembrie | 864.698.000 | " |
| 1925 | Martie | 822.184.000 | " |
| | Iunie | 821.365.000 | " |
| | Septembrie | 862.550.000 | " |
| | Decembrie | 861.148.000 | " |
| 1926 | Martie | 916.000.000 | " |
| | Iunie | 829.000.000 | " |
| | Septembrie | 922.000.000 | " |
| | Decembrie | 923.000.000 | " |
| 1927 | Martie | 899.222.000 | " |
| | Iunie | 935.258.000 | " |
| | Septembrie | 973.235.000 | " |
| | Decembrie | 970.338.000 | " |

*Graficul variațiilor
cursului dolarului, indexului de scumpete
și al circulației fiduciare în Austria (1914-1927)*

— Indexul de scumpete
— Circulația fiduciară în Austria.
— Cursul Dolarului la Viena.



Graficul variațiilor
 cursului schimbului, indexului de scumpete
 și al circulației fiduciare în Austria (1923-1927)



Cu aceste observațiuni, cred a fi scos în evidență dintr'o serie întreagă de aparițiuni și documente punctele caracteristice ale reformei și refacerii valutei austriace, care au avut un succes repede și nebanuit în momentul pornirii acțiunii de stabilizare.

Februarie 1928.

GEORGE D. DIMITRIU

TABELA XII

COSTUL VIEȚI

(Indexul calculat de comisiunea mixtă)

Iulie 1914=1

| | | | |
|------|-----------------|--------|---------------------|
| 1915 | Ianuarie | 1,28 | (inclusiv chiriile) |
| | Iulie | 1,58 | " " |
| 1916 | Ianuarie | 2,21 | " " |
| | Iulie | 3,36 | " " |
| 1917 | Ianuarie | 5,44 | " " |
| | Iulie | 6,71 | " " |
| 1918 | Ianuarie | 6,82 | " " |
| | Iulie | 11,62 | " " |
| 1919 | Ianuarie | 22,58 | " " |
| | Iulie | 24,90 | " " |
| 1920 | Ianuarie | 39,43 | " " |
| | Iulie | 51,10 | " " |
| 1921 | Ianuarie | 73,78 | " " |
| | Iulie | 99,72 | " " |
| 1922 | Ianuarie | 662 | " " |
| | Iulie | 2.637 | " " |
| 1923 | Ianuarie | 9.454 | " " |
| | Iulie | 10.903 | " " |
| 1924 | Ianuarie | 11.740 | " " |
| | Iulie | 12.391 | " " |
| 1925 | Ianuarie | 13.762 | " " |
| | Iulie | 13.937 | " " |
| 1926 | Ianuarie | 15.004 | " " |
| | Iulie | 14.764 | " " |
| 1927 | Iulie | 15.319 | " " |
| | Decembrie | 15.452 | " " |

LITERATURA

Statistische Nachrichten publicate de Bundesamt für Statistik Wien I Schwarzenbergstrasse 5 colecția pe anul 1924, 1925, 1926, 1927.

Berichte aus den neuen Staaten, publicate de Verband der österreichischen Banken und Bankiers Wien I colecția 1919, 1920, 1921, 1922.

Société des Nations: La restauration financière de l'Autriche exposé général accompagné des documents principaux Geneva 1926.

G. H. Bousquet. La restauration Economique de l'Autriche Bruxelles 1924, și articolul: La Situation économique de l'Autriche din Revue économique internationale anul 19. Vol. III No. 2 August 1927.

Dr. Maurice Dub. L'avenir de la Couronne Autrichenne din Revue économique internationale anul 17. Vol. II No. 1 Aprilie 1925.

A. Zeuceanu. La Liquidation de la Banque d'Autriche-Hongrie Vienne 1925

J. van Wabré de Bordes, L. L. D.: The Austrian crown. Ed. P. S. King Sonht Londra 1924.

Dr. Victor Klenböck. Das oesterreichischem Sanierungswerk ed. Ferdinand Enche Stuttgart 1925.

Dr. Friedrich Gaertner articolul din Pläne und Versuche zur Währungs-sanierung ed. Dunker Humbolt München-Leipzig 1923.

Ludwig Mises și Franz Klein : Die goldtheoretische und geldrechtliche Seite des Stabilisierungs problem ed. Dunker H. M. s. L. 1923.

Dr. Richard Kereschägl : Das cesterreichische Schillinggesetz, ed. Spaeth și Linde Wien 1925.

Dr. Elmer Hantos: Die Handelspolitik in Mitteleuropa ed. Gustav Fischer, Jena 1925.

ib. : das Geldproblem in Mitteleuropa *ib. ib.*

Der oesterreichische Volkswirt. Revistă săptămânală de G. Stolper și W. Federn colecția anilor 1919-1927.

G. D. Dimitriu. Relațiunile comerciale cu republica austriacă în buletinul Institutului economic românesc anul VII No. 5 din Mai 1926.

G. D. Dimitriu. Studiile și rapoartele Atașatului Comercial al României pentru Austria din Anii 1919-1923.

Cum s'a stabilizat moneda și situația economică ungară^{*)}

Intr'un foarte clar și concis articol, d-l Prof. Dr. Angelescu a expus în această revistă „tehnica stabilizării leului”. D-sa a arătat această stabilizare posibilă datorită unui mediu economic favorabil caracterizat prin bugete echilibrate, prin consolidarea datoriei Statului și prin adaptarea unui tarif vamal în legătură cu operațiunea de stabilizare. Cu alte cuvinte, stabilizarea legală ce se va face se poate considera ca rezultatul final al unei pregătiri spre care a fost îndreptată întreaga noastră activitate economică în decursul ultimilor 6 ani.

Intrucât problema stabilizării devine și la noi actuală am socotit util de a descrie felul cum s'a efectuat stabilizarea monedei și refacerea economică într'o țară vecină, — Ungaria, — al cărei schel et organic reprezintă un element identic cu structură economică a țării noastre, ambele fiind eminentemente agricole cu o populațiune trăind mai puțin din industrie și comerț decât din munca și rodul câmpului.

Dela început și apreciind la justa valoare condițiunile și sarcinele pe cari le-a avut România și Ungaria în urma războiului, trebuiește observat că metodele întrebuintate în ambele țări deși au avut acelaș obiectiv, au fost diferite. Ele au condus mult mai repede la un rezultat pozitiv în Ungaria, deși soluția problemei de refacere, atât acolo cât și aiurea, respectă aceleași principii echilibrul bugetar, consolidarea datoriei statului, activivarea producției și a exportului, etc.

Spre deosebire de România, Ungaria și-a desfășurat un plan de refacere economică și financiară așezat puternic, *dela începutul executării lui*, pe o monedă stabilă. Pe aceasta bază, opera de consolidare a început să se țese regenerând întreaga economie de stat

^{*)} Studiu întocmit de d-l Dr. I. Mătăsaru, atașatul comercial român la Budapesta.

și particulară, cu alte cuvinte în Ungaria pe un fundament stabil s'a aplicat un sistem perfect coordonat, cuprinzând în ansamblu toate problemele de ordin financiar și economic și nu metode aplicate parțial. În bună parte, rezezițiunea cu care s'a refăcut Ungaria, se poate atribui acestui fapt.

După cum se va vedea din cele ce urmează, situația economică în Ungaria către sfârșitul anului 1923 și începutul anului 1924, amenința să transforme o țară bogată într'o ruină. Datorită desorganizării produse de războiu și revoluție și devalorizării monetare, bugetele nu puteau avea nici o bază de realitate. Obligațiunile Statului în exterior erau cu totul mari potrivit situației, și considerabile în interior dacă se ține în seamă că numai funcționarii de Stat erau peste 300.000, ceea ce necesită un imens buget de salarii, în afară de subvențiile acordate tuturor refugiaților ce au refuzat să slujească în teritoriile trecute statelor succesoriale. La acestea se adăuga lipsa complectă de relațiuni politice și economice cu țările vecine, o balanță comercială cu totul pasivă și o balanță de plăți ce nici nu se putea socoti. Așa se prezentă situația în Ungaria până în 1924 când comisia de experți a elaborat planul de refacere. Or, în acelaș an s'a întemeiat noua bancă Națională, în acelaș an, s'a stabilizat moneda, în acelaș an s'au ordonat bugetele și în acelaș an s'a consolidat datoria Statului.

Cum s'au realizat toate acestea, constituie fondul acestui articol.

Înainte de a trece la această cercetare și în legătură cu operațiunea de stabilizare amintesc că aceasta s'a făcut în Ungaria în raport cu lira engleză, având drept bază un împrumut extern (împrumutul de refacere al Soc. Națiunilor, înscris la marile bănci din străinătate pe seama noii bănci Naționale care dela întemeierea ei devenea automat bancherul Statului. Prin art. 85 din statutele băncii Naționale ungare, se prevede că în stocul metalic pentru acoperirea circulațiunii să intre și devize și valute în anumite condițiuni. O mare parte de devize au fost procurate de către Statele le vindea băncii Naționale contra coroane, dar mai ales de către particulari, datorită spiritului de încredere ca moment psihologic și dobinzilor convenabile cari au atras toată averea lichidă și fondurile cetățenilor ungari plasate în străinătate.

În ce privește echilibrarea bugetelor a intervenit ca factor preponderant, mai puțin considerațiuni de ordin economic, cât o

executare strictă și severă a unui plan de cheltuieli și venituri.

Consolidarea datoriei Statului este poate partea cea mai ingenioasă. Încă de remarcat că întregul plan de refacere ungar se bază pe o politică cu totul liberală atât în ce privește tariful vamal, regimul de export, cât și colaborarea capitalului străin cu întreprinderile particulare.

În cele ce urmează, un capitol special constituie reformele întreprinse ca urmare a stabilizării, pe terenul bilanțurilor sau funcționării noilor întreprinderi și soc. de asigurare precum și proiectul devalorizării, etc. Într'un al capitol am încercat să arătăm influența stabilizării și reformei monetare, în linii generale, asupra activității și asupra prețurilor.

Însfârșit, în legătură cu problema stabilizării la noi ce a fost atât de clar expusă în valorosul articol al d-lui Prof. Dr. Angelescu, am încercat să evidențiez ceea ce stabilizarea făcută în Ungaria ar putea aduce ca util.

I. Reforma ungară

§ 1. *Considerațiuni generale.*

Problema restaurării Ungare a fost o problemă de ordin financiar și cu caracter economic. Soluționarea ei a constituit un ansamblu de măsuri și reforme ce formează un sistem. Practica metodelor inaugurate prin experiența mai veche făcută în Austria și prin aplicarea lor mai nouă în Ungaria, au dus la rezultate complet pozitive și s'a putut constata că atât în Ungaria cât și în Austria, problema era identică cu excepțiunea câtorva variabile.

Relele de remediat în ambele țări produse de efectele războiului ce s'au manifestat în Austria mai devreme, în Ungaria mai târziu, au avut aproape aceiași înfățișare: desorganizarea în finanțele Statului, micșorarea forțelor de producție, dispoziții în schimbul internațional de mărfuri și un spirit nou eșit din intervertirea straturilor sociale a cărui morală proslăvia abilitatea frauduloasă de câștig și risipa în opoziție cu ideea de muncă și economie.

Prins în vârtoarea acestui curent, Statul însuși sărac în resurse, dar cu obligațiuni în disproporție cu veniturile sale anemiante de condițiunile economice anormale, a recurs la mijlocul cel mai eficient pentru completarea veniturilor lipsă: inflațiunea monetară.

§ 2. Planul de reconstrucție.

Comitetul financiar instituit de către Soc. Națiunilor pentru a cercetă în mod practic condițiunile de restaurare a Ungariei, în urma demersurilor ungare și pe baza protocolului politic semnat de către statele succesoriale, inclusiv Anglia și Franța, consideră problema ungară sub aspectul ei tehnic ca o chestiune pe deoparte de ordin financiar pe de altă parte de caracter economic.

În linii generale, comitetul financiar clădește întregul plan de asanare pe baza următoarelor principii:

1. Oprirea inflațiunii în scopul de a permite stabilizarea monedei ungare.

2. Crearea unei bănci de emisiune independentă care, în vederea stabilizării, să aibă monopolul emisiunii.

3. Echilibrarea bugetului până la 30 Iunie 1926, astfel încât dela această dată, cheltuelile curente ale statului Ungar să fie acoperite în întregime de încasări, fără a se recurge la mijlocul inflațiunii sau împrumuturi.

4. Un împrumut de reconstrucție garantat de anumite venituri și destinat a acoperi deficitele bugetare până în anul 1926, astfel încât încă din anul 1924, inflațiunea să poată fi complet oprită.

5. Un control exercitat prin intermediul unui comisar general numit de către Consiliul Ligii Națiunilor și responsabil exclusiv față de acest Consiliu, destinat să asigure urmărirea exactă a planului de restaurare.

Însfârșit, pentru realizarea acestor deziderate, s'au găsit necesare și s'au recomandat Ungariei:

a) raporturi politice satisfăcătoare cu țările vecine;

b) aranjamente în ce privește obligațiunile externe ale Ungariei, în special creditele de asanare și sarcinele tratatului;

c) o restaurare și o dezvoltare economică, în particular acorduri comerciale și tarifare cu țările vecine.

II. Stabilizarea monedei

§ 1. Iniințarea Băncii de emisiune.

Evenimentul cel mai important în executarea programului de reconstrucție este întemeierea băncii Naționale ungare care și-a început activitatea la 24 Iunie 1924.

Banca Națională ungară este o societate pe acțiuni fondată în scopul de a reglementa în cadrele statutelor, circulațiunea monetară ungară, emisiunea biletelor și convertibilitatea lor.

Capitalul băncii este de 30 milioane coroane aur, împărțit în 300.000 acțiuni nominale a 100 cor. aur bucata. El poate fi mărit sau micșorat după deciziunea adunării generale și pe cale de lege. Acțiunile pot fi vinculate și devinculate cu aprobarea posesorului nominal.

Ca bancă de emisiune, banca Națională ungară îngrijește în primul rând acoperirea emisiunilor sale și procurarea fondului metalic necesar. Convertibilitatea biletelor în aur devine obligatorie în momentul când datoria statului către bancă nu va depăși 30 milioane cor aur.

Modalitatea acoperirii circulației constituie o parte interesantă a noii bănci de emisiune. Într'adevăr, art. 85 din statute reglementează acoperirea emisiunii pentru o perioadă începând din momentul vărsământului integral al capitalului băncii și până la reluarea convertibilității aur, în modul următor:

Intreaga circulațiune inclusiv celelalte obligațiuni, imediat scadente, exclusiv datoria statului, va trebui să fie acoperită în primii 5 ani cu 20%, în ceilalți 5 ani următori cu 24%, în alți 5 ani cu 28% și în ultimii 5 ani cu 33,5%.

În fondul metalic se pot socoti însă toate valutele și devizele în posesiunea băncii, cu mici excepțiuni. Se înțeleg ca valute bancnotele străine ale căror oscilațiuni nu sunt prea sensibile, iar sub devize, creanțe, trate de plătit pe piețele principale ale Europei și Americii la cari sunt angajate institute de bancă solvabile și a căror oscilațiuni nu sunt apreciabile. Ca devize se pot încă considera bunuri și depozite în numerar la vedere ce se găsesc pe piețele principale europene și americane, la instituții solvabile de primul rang.

Până la reluarea convertibilității bancnotelor, banca Națională eră obligată de a avea asemenea depozite pe piețele de mai sus și până la concurența sumei de 25 milioane cor. aur.

Intreaga circulațiune monetară, inclusiv angajamentele scadente va trebui să fie acoperită. Atâta timp cât depășesc datoria statului, prin următoarele active:

1. Fond mealiç;
2. Polițe și warrante scontate conf. statutelor;

3. Prin devize și valute (trate, bunuri și numerar), cari conform art. 85 din statute, nu pot fi socotite ca fond metalic.

4. Prin creanțe în valori străine de plătit în interior.

Însfârșit, în perioada primilor 5 ani, dela întemeierea băncii și cel mai târziu până la reluarea convertibilității bancnotelor, se pot socoti în fondul de acoperire și împrumuturile pe gaj (handpfand), date pe termene scurte (3 luni).

§ 2. Reforme.

Odată cu înființarea băncii Naționale, toate prerogativele și avantajile acordate înainte de stat, trebuiau să-i fie trecute efectiv.

Printre cele dintâi reforme remarcăm astfel desființarea vechiului Institut de emisiune (Noteinstitut) ale cărui active și pasive (vezi capitolul „Datoria de stat”), trec băncii Naționale și dispariția Centralei devizelor.

O modificare importantă adusă vieții monetare de până atunci, a fost desființarea așazisei „Sparkronne”.

Această unitate de monedă introdusă la 20 Februarie 1924, a cărei valoare eră calculată zilnic pe baza cursului la Viena a biletelor și devizelor ungare, precum și în raport cu alte valori de arbitraj, constituia oficial unitatea de măsură a tuturor creditelor acordate dela acea dată de către Institutul de emisiune. Pe baza acestei valori fictive se calculau cursurile oficiale de schimb la Centrala devizelor. Constituind o bază mai mult forțată, luată în vedere menținerii unui curs mai ridicat al monedei ungare „Spaarkronne” a influențat în mod pernicios piața internă a schimbului, cauzând în ultimul timp perturbațiuni intense, dar mai ales a încurajat târgul ilicit al schimburilor.

Fluctuațiunile dese ale coroanei au mărit neîncrederea și au împrăștiat mare panică cu atât mai mult cu cât se stabilise prin lege că valoarea acestei coroane în preziua înființării băncii Naționale ungare, va constitui baza de lichidare a tuturor transacțiunilor în Spaarkronne.

Creditele și transacțiunile veci au fost astfel lichidate la 23 Iunie, pe cursul de 125 coroane hârtie 100 Spaarkronne, ceea ce a procurat intenționat institutului de emisiune beneficii apreciabile.

Desființarea lui Spaarkronne a fost cea dintâi măsură pentru stabilirea unei monede unitare.

Centrala devizelor.

Odată cu suprimarea Centralei, regimul devizelor a fost relementat din nou. Prin noile dispozițiuni, s'a dat o libertate mai mare transacțiunilor de devize, atât în interior, cât și în exterior.

Detentorii indigeni de devize căpătate în urma unei afaceri reale de export, nu mai erau constrânși să le predea Centralei ci le puteau converti în coroane la băncile autorizate de către banca Națională fără voe.

Pentru străini, regimul creat prin noile dispozițiuni, a provocat o detență sensibilă prin suprimarea așa-ziselor „Ausland și Inlands Krone”.

Auslands si Inlands Krone.

Printre măsurile luate mai de mult pentru oprirea speculei ce antrenă devalorizarea crescândă a monedei ungare, s'a înființat coroana internă și externă.

Tendința acestui procedeu era să blocheze compturile străine în coroane aflate în Ungaria. Pentru noua situație, desființarea acestei restricțiuni a avut consecințe favorabile pe piața financiară ungară, lăsând capitalului străin libertatea absolută și o garanție de a putea fi mânuit după voe.

§ 3. Primele manifestațiuni ale politicei monetare.

Cea dintâi grijă a băncii Naționale ungare era la înființarea ei, fără îndoială, datorită de a stabili moneda.

În această privință, opinia publică nu eră prea lămurită și mai puțin de acord. Într'adevăr, nimeni nu credeă că banca Națională va căuta să menție cursul coroanei ungare la valoarea sa externă. Mai mult, se credeă la o ridicare a coroanei ungare până la paritatea Vienei.

Detentorii de devize s'au grăbit astfel, poate și din alte motive, să livreze stocurile lor băncii Naționale: pe de altă parte, numeroase transacțiuni de devize la termen au început să abunde în ideia unei urcări apropiate a coroanei. Tendința de urcare a fost manifestă și s'a arătat în special pe piețele elvețiene, unde coroana cotă la un timp dat mai mult decât echivalentul de curs la care, în aceiaș epocă, banca Națională vindea sau cumpără la Budapesta fără limită.

La început, banca Națională ungară nu a luat vizibil o atitudine determinată. Păstrând ideia inițială de stabilizare, caracterul acesteia n'a fost nici imediat, nici absolut. Cursurile oficiale fixate zilnic au variat în limite relativ mici, totuși reale, banca cumpărând sau vânzând fără măsură. Cu toate acestea, fără a forța, banca națională a putut obține încă în primele săptămâni rezultate cu totul mulțumitoare. Astfel la sfârșitul lui Iunie, toate piețele de schimb interne și externe au ajuns în același nivel. S'a stabilit astfel un curs unic asupra unei singure unități de monedă, coroana hârtie, cu excepțiunea Vienei unde bancnota ungară eră mai scăzută sau beneficiă de o primă după fluctuațiile ofertei sau cererei locale.

§ 4. Schimbul.

Condițiunile aspre ce reglementau până la înființarea băncii Naționale regimul devizelor cât și restanțele Centralei de devize în satisfacerea cererilor legitime făcute din vreme, întârzieri ce constituiau un fel de obligațiune a Centralei față de coroana ungară, putea amenința în mod serios stabilitatea ei tocmai în momentul când pedeoparte banca Națională trebuia să ia ființă. pe dealtă parte, regimul devizelor sub noua firmă s'ar fi bucurat după cum se proiectase, de o mult mai mare libertate.

Pentru a face față cererilor pieței și a remedia din vreme aceste perspective, Centrala devizelor a hotărât să dubleze încă dela începutul luni Iunie, contingentul de devize străine puse la dispoziția camerei de compensațiuni. Grație acestor măsuri, târgul liber s'a resimțit imediat. De unde dolarul înregistră în comerțul ilicit (*Schleichhandel*) 98.750—100.000 cor. hârtie către sfârșitul lui Mai. la 8 Iunie valoarea lui scade la 93.000 cor. In acelaș timp Spaarkronne atinge 133 puncte astfel încât diferența între cursul Centralei și cursul târgului liber, dispăre aproape completamente.

In acest moment se manifestă o tendință generală de urcare. Operațiunile de compensare se încheie în decursul unei săptămâni cu 1.500.000 fr. elvețieni perderi, ce-i drept, la întregul stok deținut de centrală. In săptămâna ce urmează, stocul de devize oferit n'a fost epuizat decât în parte, cererea micșorându-se de îndată ce perspectivele de a fi satisfăcută, s'au manifestat evident.

In a treia săptămână, a lui Iunie, începerea activității băncii Naționale fiind fapt sigur, pe de altă parte, populațiunea căpătând

mai multa încredere prin scăderea cursurilor dolarului, din măsurile proiectate pentru obținerea stabilizării și din eforturile Centralei de devize, aceasta și-a putut lichida socotelile cu un stoc de devize aproape același ca la începutul lui Mai.

În acest timp, oscilațiunile coroanei la Zurich nu înregistrau decât variațiuni minime. Plecând dela 70, la începutul lui Iulie 1924, coroana atinge unu minimum de 67,5 pentru a-și reveni din nou până la 69.

În schimb, oscilațiunile francului elvețian în raport cu dolarul își manifestau regulat influența asupra cursului coroanei pe piața ungară.

Într'adevăr, cursul dolarului de 85.000 la începutul lui Iulie, ajunge la 79.000 către sfârșitul aceleiași luni, ceea ce pentru coroana ungară e o ameliorare de aproape 7%.

Oricât de îmbucurătoare ar fi apărut această urcare, consecințele au fost mult mai neplăcute. Într'adevăr impresiunea generală eră că moneda ungară a fost hotărât sau artificial, urcată

Efectele acestui eveniment s'au resimțit în deosebi în cercurile industriale și comerciale, unde domnea încă nesiguranța în tranșanșțiuni și inițiativă și unde fiecare păstră amintiri dureroase din experiențele trecutului făcute în domeniul speculațiilor de bursă.

În ce privește banca Națională, cu tot rezultatul obținut prin această plus valoare a coroanei și a creșterii însemnate a stocului ei de devize, ce s'au dublat numai în decursul unei luni (1 Iulie—1 August), ea nu se putea pretă nici la o acumulare prea mare de monede străine se aflau în cassele sale din motive speculative, nici nu putea să susție riscul de pagubă asupra bunurilor sale în străinătate.

În programul de restaurare stabilizarea monedei ungare trebuia cel puțin să coincidă cu începerea activității noiei bănci de emisiune. Cum aceasta nu a avut loc, banca Națională s'a hotărât încă în cursul unei Iulie de a procedă la stabilizarea reală a monedei.

§ 5. Cursul de stabilizare.

Deși chestiunea cea mai grea era ajungerea la un curs stabil, valoarea la care coroana trebuia astfel fixată constituia încă un detaliu de cea mai mare importanță. *Pentru ce curs trebuia ontat?*

În general, se prezentau 3 posibilități: ori banca Națională se opria la un moment dat și stabilizea la cursul în vigoare în acel moment; ori căută un coeficient care să se acomodeze cu condițiunile în care se găsea piața și care se putea adapta practic mai bine cu cursul natural al schimburilor; ori stabilizea la un curs corespunzând cât mai exact valorii intrinseci a coroanei.

Deși această din urmă metodă este incontestabil cea mai potrivită, stabilirea în condițiunile de astăzi și mai cu seamă într-o țară unde factorii economici sunt departe de a reprezenta valoarea lor reală, este aproape imposibilă.

Astfel s'a găsit mai nimerit să se adopte primul procedeu sub rezerva unei singure modificări aproape de o întâmplare aproape neprevăzută.

Intr'adevăr în timpul săptămânii a treia din luna Iulie cursul la Zurich n'a mai corespuns schimbului coroanei pe celelalte pieți, menținându-se acolo, continuu aproape, la 69 comparativ cu 67,5 paritatea la celelalte burse. Hotărâtă de a stabilizea la valoarea coroanei la un moment dat și alegând acel moment tocmai către sfârșitul lui Iulie banca Națională ungară urmă sau să aleagă cursul de stabilizare de 69 cât era la Zurich, lăsând celelalte pieți să se adapteze noului curs, sau să se oprească la 67,5 lăsând Zurichul să-și revie la valoarea astfel aleasă.

Este evident că între aceste două posibilități s'a optat pentru aceia al cărei efect psihologic era mai mare cu atât mai mult cu cât publicul ungar era încă foarte sensibil la cea mai mică oscilațiune a monedei sale pe piața elvețiană.

Insfârșit, pentru stârpirea traficului ilicit, banca Națională a redus marja între cursul de vânzare și cumpărare a valutilor și devizele lor dela 1,5 la 0,5 lăsând oficiilor de schimb autorizate, comisionul de 0,5% peste sau dedesubtul cursului de cumpărare sau vânzare al Băncii Naționale.

§ 6. Acordul cu banca Angliei.

Este fără îndoială ca posibilitatea unei acțiuni cu rezultate pozitive a fost mult înlesnită băncii Naționale ungare de către banca Angliei care i-a dat un sprijin aproape nelimitat.

Intr'adevăr, orice operațiune pe piața devizelor nu putea reuși fără o bază pecuniară. Ori în acel moment, tot ceea ce noua bancă

putea afecta în acest scop și în intervalul de o lună dela constituirea ei și începerea activității, nu reprezintă în acest sens decât cifre cu totul modeste. Nu putea fi vorba decât de rezerva metalică a institutului de emisiune al statului, de schimburile străine a Contractele de devaloare și capitalul social al băncii, cari erau disponibile. Imprumutul internațional ce urmă să vie în depozit la noua bancă nu era încă realizat. Nici o tranșă plătită îngreua mult executarea planului inițial bazat tocmai pe un disponibilitate necesar acoperirii deficitelor bugetare.

În această situație critică Bank of England avansează institutului de emisiune ungar suma de 4 milioane lire engleze.

În baza acestui avans de patru milioane, banca Națională ungară și-a propus să stabilizeze coroana în raport cu lira engleză.

În acest moment, intervin rezultatele favorabile prin subscrierea împrumutului de reconstrucție.

Stabilizarea se face astfel printr'un acord direct între banca Națională și Banca Angliei, fixându-se în relațiunile cu celelalte bănci de emisiune și în special cu cea din urmă, cursul de stabilizare al coroanei la 346.000 cor. hârtie echivalentul unei lire engleze. Însfârșit, grație legăturilor obținute și intereselor reciproce,

Banca Angliei a ajutat mai departe această stabilizare prin tâmpnarea oricărei manifestațiuni speculative ivite pe piețele streine în detrimentul coroanei ungurești.

§ 7. Coroana aur.

Ajuns la acest stadiu, adică monedă unitară, relativ stabilă, devaloare libere și acorduri cu marile bănci de emisiune, problema monetară trebuia soluționată mai departe din punct de vedere al nevoilor interne.

După cum am amintit, ameliorarea valorii aur a hârtiei monede ungare, a avut printre alte rezultate importante, acela de a modifica baza pe care erau calculate atât indemnizațiile plătite de stat, funcționarilor cât și impozitele. Ori prin ridicarea coroanei s'au ivit deodată nemulțumiri cu atât mai justificate cu cât indicele de scumpete al vieții nu a urmărit de loc, la început, oscilațiunea inversă comparativ cu această creștere.

Pe de altă parte, trebuie menționat ca stabilizarea coroanei s'a făcut la început în raport cu lira engleză care, ea însăși, nu

ajunsesse încă la paritatea aur. Aceasta înseamnă că deși stabilă, orice variațiuni ale lirei engleze se manifestau direct asupra coroanei ungare. Prin urmare, diferențe trebuiau să existe atâta timp cât moneda engleză nu ajungea această paritate.

Ori, bugetul ungar de reconstrucție, chiriile, tarifele pe căile ferate, cât și impozitele fiind fixate în coroane aur, obligau dela început ca diversele plăți și încasări să se facă pe baza acestei unități.

În aceste condițiuni, Statul a căutat să fixeze pentru adaptarea la practică, coeficienții de transformare a coroanei hârtie în cor. aur.

Cu toate aceste dificultățile nu au putut fi înlăturate

Astfel de pildă la plata apunamentelor funcționarilor publici în luna Iulie, coeficienul coroanei aur era de 17.600. Ori către sfârșitul aceleiaș luni, un calcul precis reducea această cifră la aproximativ 16.000. Plătind după buget, funcționarii ar fi primit salarii cu 10% mai mici decât în luna trecută. Plătind la coeficientul fixat sarcinile statului ar fi prezentat o creștere în aceiaș proporție.

Această situație nu putea fi remediată decât prin reforma monetară. Pe de altă parte, diferența între coroana ungară și coroana aur ar fi putut dispărea din momentul când sau lira engleză ajungea paritatea aur, sau coroana ungară s'ar fi stabilizat din nou în raport cu dolarul. Cert este însă că și una și alta dintre aceste posibilități nu se putea realiza decât cu timpul.

III. Statul și Banca Națională

§ 1. Datoria Statului față de vechiul Institut de emisiune (Noteninstitut) și banca Națională.

În cele expuse până acuma, nu am amintit nimic de datoria și obligațiunile statului decât faptul că activele și pasivele vechiului Institut de emisiune au trecut băncii Naționale și mai departe: renunțarea Statului de a contracta împrumuturi dela noua bancă de emisiune.

Neinfluențând cu nimic rezultatele arătate, aranjarea datoriei Statului prezintă un interes documentar deosebit.

Preluarea activelor și pasivelor Institutului regal de emisiune formează un capitol în statutele băncii Naționale. Pe baza aces-

tora, banca își ia asupra-și întreaga circulațiune monetară și girul vechiului Institut. În schimbul acestor obligațiuni, banca Națională primește activele lui „Noteninstitut” și în primul rând portofoliul comercial, posturile în aur, valute și devize liberate de către Centrala devizelor.

Activele Institutului regal ungar de emisiune „Noteninstitut”, cuprindeau în esență:

- a) acompturile legale acordate statului.
- b) contravaloarea bonurilor de cassă provenite din lichidarea băncii austro-ungare.
- c) valoarea bancnotelor băncii austro-ungare și ale cassei postale de economie.

Toate acestea, conform statutelor, sunt trecute băncii Naționale ca o datorie împrumut al Statului, contra căreia banca va primi un bon de recunoaștere.

Pentru suma lipsă, diferența între valoarea pasivelor și activelor trecute băncii Naționale, se vor acordă încă alte active ale fostului Institut de emisiune, iar în cazul când nici astfel pasivele nu vor putea fi acoperite, diferența va fi prevăzută în globalul datoriei de stat.

Pasivele Institutului regal de emisiune cuprindeau în general întreaga emisiune de bancnote cât și toate obligațiunile de viramente.

Circulația în preziua începerii activității băncii Naționale se cifră la 2.520.113.700.576 coroane în timp ce obligațiunile de viramente și alte pozițiuni se ridicau la 1.388,5 miliarde coroane.

Activele primite dela Institutul de emisiune. reprezentau o valoare de 3.652,3 miliarde coroane.

După statute, diferența de 256,3 miliarde cor. a fost astfel trecută în comptul Datoriei de Stat.

Debitul de mai sus a fost majorat încă cu:

- 1) 149,5 miliarde reprezentând efecte și 12,8 miliarde bunuri din împrumuturi pe gaj, valori ce nu corespundeau exigențelor statutelor. Aceste sume au fost trecute Institutului central al societăților financiare (Penzintezeti Pozpont).

- 2) 18,4 miliarde coroane reprezentând bilete și bonuri de cassă ale băncii austro-ungare, rambursate de Stat și de Centrala susmenționată.

3) 1,3 miliarde reprezentând valoarea biletelor emise de către casa postală de economie și rambursate de către Oficiul de emisiune.

4) Tot ca active intră și beneficiul de 278,3 miliarde coroane realizat de către Institutul de emisiune. Această sumă se utilizează însă pentru amortizarea echivalentă a datoriei Statului.

La punctul 4 este de remarcat că resursele principale ce au alimentat acest beneficiu, rezultă din diferența dintre „Spaarkronne” și pedeparte stocul de aur în bare și monezi de 12.127.800 cor., aur, iar pe de altă parte, diferența între aceiaș coroană și devize și monede în valoare de 10.454.644 coroane aur.

Comptul de debit al Statului către Oficiul de emisiune reprezintă în ultimul buletin săptămânal al acestuia 1.840 miliarde coroane la care deducând activele incompatibile cu statutele băncii și beneficiul oficiului amintit, se mai adaugă 160 miliarde coroane ceea ce face în total 2.000 miliarde.

Calculată pe coeficientul de 18.000, această sumă reprezintă cîi 20 miliarde coroane mai mult decît cifra la care fusese stabilită datoria statului față de banca Națională în planul de reconstrucție financiară. Acest excedent a fost amortizat din bunurile în virimente ale Ministerului de finanțe asupra Oficiului de emisiune.

§ 2. Consolidarea datoriei Statului.

Pentru amortizarea datoriei de Stat a intervenit, conform preziziunilor, un acord între guvern și bancă prin care Statul se angajă să ramburseze asupra capitalului subsistent, o anuitate de 3% din care $\frac{1}{2}\%$ amortizare și $2\frac{1}{2}\%$ procente.

Au fost trecute încă în fondul de amortizare partea din beneficiile băncii Naționale cuvenită Statului (art. 99 din statute) cât și partea din prețul de cumpărare a noiei imprimerii de bancnote ce revenia de asemenea Statului.

Socotind la un loc datoria Statului la banca Națională, s'a amortizat în decurs de un an și jumătate cu 50 miliarde coroane.

În anul 1925, se încheie al doilea acord între guvern și bancă, care prezintă efectiv programul de consolidare al datoriei prin inițierea reducerii ei la 50% sau 1.000 miliarde.

Intr'adevăr, pe baza acestui elaborat, se prevede rambursarea de aproape 1.000 miliarde coroane repartizată în timp și din următoarele resurse :

1. Din beneficiile realizate din baterea monedei cari potrivit legii urmează să fie întrebuințate la reducerea datoriei de Stat.

2. Din partea cuvenită Statului din lichidarea băncii austro-ungare, care potrivit legii ce reglementează înființarea băncii Naționale ungare (legea V din 1924) urmează să fie conservată la bancă, Statul neputând dispune de aceasta decât cu învoiala băncii.

3. Produsul lichidării Oficiului național de emisiune, de care guvernul poate dispune temporar și pentru alimentarea creditelor agricole pe termene lungi, dar care trebuie consacrat în vărsăminte eșalonate pe 4 ani la reducerea datoriei Statului față de banca Națională.

4. Efectele și creanțele ce potrivit art. 52 din statutele băncii Naționale nu au fost luate de către bancă în momentul fondării sale dela Institutul național de emisiune și cari au fost remise Centralei institutelor financiare (Penzintezeti Kozpont) pentru a le administra și incasa.

Sumele corespunzând fiecărei din aceste pozițiuni, reprezentând sursele din cari Statul înțelege să-și amortizeze datoria sa, reprezintă următoarele valori:

1) 310 miliarde; 2) 220 miliarde; 3) 260 miliarde; 4) 160 miliarde sau în total suma de 950 miliarde coroane ungare.

În ce privește rambursarea ea nu se poate face decât treptat. În ultimul acord menționat (1925) previziunile de timp în legătura cu diferitele pozițiuni de resurse, au fost fixate astfel:

I. Beneficiile realizate din emiterea monedei de metal, evaluate după cum am arătat mai sus la 310 miliarde, pe măsura bătărei monezi și într'un termen de aproximativ 2 ani.

II. Partea Statului din lichidarea băncii austro-ungare, fondurile lichide imediat; valorile și titlurile treptat și în măsura realizării lor.

III. Produsul lichidării Oficiului național de emisiune pe calea vărsămintelor repartizate pe o perioadă de 4 ani începând cu anul 1925—1929.

IV. Produsul efectelor ce au fost preluate dela Oficiul național de emisiune, în 10 vărsăminte anuale egale cu începere dela 1 Iulie 1927.

În ce privește dobânzile noul acord reduce la 1% interesele plătite de către Stat asupra datoriei sale. Aceasta pe baza legii din Iulie 1925, care autoriză variațiunea acestui coeficient maximându-l cu 4%.

§ 3. Centralizarea fondurilor aparținând Statului.

Planul de reconstrucție financiară prevede odată cu crearea băncii Naționale, un element fundamental: concentrarea tuturor fondurilor de Stat și depozitarea lor la banca Națională în scopul de a înlesni și pe această cale rolul băncii de emisiune de a menține stabilitatea monedei. Sumele despre care este vorba, constau din:

1. soldurile creditoare ale întreprinderilor de Stat;
2. fondurile diferitelor ministere;
3. fondurile Cassei postale de economie;
4. fondurile Centralei institutelor financiare (Penzintezeti k.).

Realizarea acestui deziderat în sensul strict a întâmpinat la început dificultăți serioase amenințând atât instituțiunea Penzintezeti Kospont creată încă din timpul războiului, ca un organ regulator al pieței financiare și al creditului, cât și Cassa postală de economie.

În ce privește fondurile diferitelor ministere, vărsarea și administrarea lor la banca Națională nu a avut loc până astăzi și se pare că s'a renunțat definitiv la această idee.

S'a ajuns totuși ca soldurile întreprinderilor de Stat să fie trecute băncii Naționale. Dintre sumele depozitate la Centrala institutelor financiare (penzintezeti kospont) au fost transferate treptat depozitele aparținând Cassei postale de economie. În acelaș timp s'a hotărât reorganizarea lui P. K. lăsându-i numai prerogativele și activitatea pentru care a fost creat inițial în anul 1916.

CAPITOLUL IV. REFORMA MONETARĂ

Bilanțul Băncii Naționale Ungare

La 31 Decembrie 1924.

| <u>Active</u> | <u>In coroane hârtie</u> | <u>In coroane a u r</u> |
|---|--------------------------|-------------------------|
| 1. STOC METALIC | | |
| Aur în bare și monede calculat pe prețul de 3278 cor. aur kgr. | 507421987169 | 33.918.582,03 |
| 2. Devize și monede străine pe baza art. 85 | | |
| Devize | 1930454647823 | 129.041.086,08 |
| Bilete | | |
| 3. Argint în bare sau monede săcițiți 1 kgr. 1594086 cor. sau | 12109823085 | 809 480,15 |
| | 2.449.986 458 077 | 163.769.148,26 |

| <u>A c t i v e</u> | <u>In coroane hârtie</u> | <u>In coroane a u r</u> |
|---|--------------------------|-------------------------|
| 2. Trate, Warrante și efecte de scont | 1.976.887.870.958 | 132.144.051.16 |
| 3. Datoria de Stat | 1.974.780.734.975 | 132.004.059,83 |
| 4. Imobile | 76.912.441.760 | 5.141.206 |
| 5. Instalațiuni | 16.028.078.600 | 402.946,43 |
| 6. Alte creanțe | | 195.550.230,30 |
| 1. Valori necuprinse în stoc net | 2.950.999.881.325 | 197.259.350,35 |
| 2. Posturi dif. | | 1.709.120,05 |
| Total . . . | 9.435.595.465.695 | 630.721.622,03 |
| <u>P a s i v e</u> | <u>In coroane hârtie</u> | <u>In coroane a u r</u> |
| Capital Social | 443.800.000.000 | 30.000.000 |
| Bilete în circ | 4.513.989.561,419 | 301.737.270,15 |
| Creanțe în virimente și alte obligațiuni la vedere. | 2.069.467.972.030 | 138.333.420,59 |
| a) de stat | 1.865.465.451.587 | |
| b) altele | 204.002.520.443 | |
| Alte datorii | 2.351.774.931.753 | 157.204.206,67 |
| plătibile în valori străine | 2.348.587.868,889 | |
| posturi diferite | 3.187.062.864 | |
| Reportat în 1923 asupra soldului curent | | |
| Beneficiu net pe anul 1924 | 26.023.725.493 | 1.739.553,84 |
| | 25.539.275.000 | 1707.170,78 |
| | 9.435.595.465.695 | 630.721.622,03 |

O explicație a diferitelor pozițiuni, active și pasive, va permite cercetătorului o aprofundare mai precisă a bilanțului. De aceea, voi schița capitolele mai interesante.

Activele Băncii Naționale ungare din bilanțul pe prima jumătate de an de funcționare.

1. Stocul metalic.

La 24 Iunie 1924, când banca Națională își începe activitatea, stocul metalic conform statutelor se eșalonează astfel:

| | | |
|----------------------------|------------------------|----------------|
| Aur | 207.530.000.000 | cor. |
| Argint | 9.350.000.000 | " |
| Devize și valute | 169.101.000.000 | " |
| Total | 385.981.000.000 | coroane |

La 31 Decembrie, după bilanț, stocul metalic cuprinde următoarele sume:

1. Aur în bare sau monede în total 10.347.340,46 kgr. fin calculat a 3278 cor. aur, 33.918.582,03 cor. aur sau pe baza de 1 cor. aur — 14.690 cor. hârtie, 507. 421. 987.169 cor.

2) Devize (lire engleze, dolari americani, florini olandezi și coroane suedeze) pe cursul la 31 Dec. de 346.000 cor. hârtie lira engleză însumează 1.921.039.332.607 cor.

Valoarea biletelor de aceeași origină după cursul valutilor 9.415.315.216 cor.

Sau la un loc: 1.930.454.647.823 cor.

3. Argint în bare sau monede în total 7.596.7188 kgr. socotit pe cursul la Londra de 1 kgr. — 1.594.086 cor. 12.109.823.085.

Total stoc metalic: 2.449.986.458.077 cor.

Variațiunea stocului metalic atinge maximum la 31 Dec. 1924:

| | |
|---|----------------------------|
| când se cifrează la | 2.479.497.169 000 cor. |
| comparativ cu un minimum . . . | 938.037.468.000 „ |
| și cu o medie săptămânală de . | 1.924.937.534 000 „ |
| comparativ cu aceste date emisiunea la 24 Iunie | |
| era de | 2.520.113.700.576. coroane |
| iar la 31 Decembrie 1924 | |
| era de | 4.513.989.561.419 coroane |

Deducând din valorile la diferitele date ale stocului metalic datoria Statului, acoperirea circulației reprezintă, conform art. 85 din statute 53,16% din circulația actuală și virtuală la 31 Dec. 1924. Însfârșit, menționez încă 2 cifre: *maximumul circulației la 31 Octombrie*: 4.635.090.073.000 coroane; *minimumul circulației la 15 Iulie 1924*: 2.852.187.431.000 coroane hârtie.

2. Trate, warante, și efecte scontate.

Acest al doilea capitol important în activitatea unei bănci, arată următoarele variațiuni:

La 24 Iunie 1924 portofoliul băncii Naționale cuprindea trate și warante:

| | |
|---------------------------------|------------------------|
| In centrală 62.357 buc. a total | 1.046.320.687.412 cor. |
| Sucursale 32.351 „ a total | 259.745.672.696 cor. |

împreună: 99.708 buc., reprezentând un total de 1.306.066.360.108 coroane.

În cursul activității din 1924 (numai ultimul semestru) au intrat, aproape în aceeași proporție mai sus (centrala și sucursalele):

| | | |
|----------------|-----------------------------|------------------------|
| Total | 507 983 bucăți reprezentând | 6.365.253.644.861 cor. |
| dintre aceste | au fost încasate: | |
| | 379.846 bucăți reprezentând | 4.388.365.773.903 cor. |
| rămânând sold. | finele 1924. 128.137 buc. a | |
| total | | 1.976.887.870.958 cor |

Dintre acestea erau:

| | | | |
|--------|----------------------------|-------------------|--------|
| 88.833 | efecte pe loc reprezentând | 1.529.064.098.432 | 74,34% |
| 38.895 | Trate | 407.138.272.526 | 20,50% |
| 409 | Warrants | 40.685.500.000 | 2,06% |

Variațiunea scontului Băncii în această perioadă

| | |
|------------------------|------------------------|
| maximul / 30 Noembrie/ | 1.984.539.715.994 cor. |
| minimul / 15 Iulie/ | 1.105.491.045.787 cor. |
| media | 1.624.992.992.872 cor. |

Însfârșit, în cursul anului 1924 au fost prezentate la toate stabilimentele:

| | | |
|------------------------------|--------------|------------------------|
| Efecte pe loc și trate | 412.510 b. a | 5.083.259.673.937 cor. |
| dintre cari au fost scontate | 407.380 b. a | 4.972.856.384.753 cor. |

3) Datoria Statului.

Datoria Statului fixată în programul de reconstrucție la o sumă de maximum 110.000.000 cor. aur, sau echivalentul ei în coroane hârtie, de 1.980.000.000.000 cor. a suferit în decursul acestui timp modificări neînsemnate a căror descriere prezintă interes mai mult din cunoașterea diferitelor posturi ce o formează.

După situația din 23 Iunie 1924 datoria statului este de 1.840.000.000.000 cor.

la care se adaugă

Biletele și bonurile de Cassă ale Băncii Austro-Ungare rambursate de către Stat și Noten Institut

18.396.228.771

| | | |
|--|-------------------|-------|
| Biletele emise de către Cassa poștă și ram- bursate de către Noteninstitut | 1.380.000.000 | cor : |
| Trate neacceptate de Banca Națională și remise centralei Instit. financiare Pen- zintezeti Kospont | 1.429.424.400.330 | " |
| Avansurile de aceeași natură | 12.754.116.400 | " |
| Cupoanele oblig. de Stat neacceptate | 9.653 | " |
| Creanța lui N. Instit. față de stat provenind din lichidarea Băncii-Austroungare | 256.307.745.614 | " |
| Pasivul lui Noteninstitut constituit de datoria centralei devizelor ce nu ar fi fost preluată | 256.307.725.616 | cor. |
| Total general | 2.278.955.664.293 | cor. |
| Deducând profitul vechiului Institut de emisiune care urma să fie între- buințat ca amortizare echivalentă a datoriei | 278.307.137.610 | |
| Total | 2.000.648.526.683 | cor. |

După cum am mai menționat, diferența până la 1.980.000.000.000 cor. ce constituia datoria totală prevăzută în planul de reconstrucție, a fost acoperită din soldul de viriment de 696 miliarde al ministerului de finanțe. Suma de 1.980.000.000.000 cor. reprezintă astfel atunci (1 Iunie 24) 49,15% din circulațiunea efectivă și virtuală.

În cursul anului 1924 au fost rambursate sub titlul de amortizare 5.219.265.025 cor. ce au redus datoria de Stat inițială la 1.974.780.734.975 sumă ce reprezintă la 1 Decembrie 1924 29,99% emisiunea și obligațiunile la vedere.

Alte creanțe.

În rubrica aceasta intră toate creanțele ce nu sunt considerate ca de afectat fondului metalic. Deasemenea valorile proprietatea băncii ce s'au preferit a nu fi socotite în același fond, fie că reprezentau sume cu valori variabile, fie că erau necesare rulajului băncii.

La acest capitol menționăm astfel:

- 1) Arierajile de 540.057 Lire sterline asupra avansului Băncii Angliei.

| | |
|--|------------------------|
| 2. Valori externe | 2.925.431.445.183 cor. |
| 3. Obligațiunile băncii în valori străine decompate la Pasiv sub „alte pasive“ | 2.348.587.868.889 cor. |
| sau excedent | 576.843.576.294 cor. |
| la care adăogând previsionsile stocului metalic de | 2.449.986.450.077 cor. |
| Rezultă un total de | 3.026.830.034.374 cor. |

In suma de 3.026.830.034.374 cor. aurul reprezintă 16,77%; devizele 82,4%; valutele străine (bilete) 0,43% și argint 0,40%.

Passive.

1. *Capitalul social* de 30.000.000 cor. aur a fost socotit în lire sterline pe cursul de 24.0174 cor. aur lira, apoi convertit în coroane hârtie.

In primul trimestru de funcționare al băncii Naționale ungare (al treilea trimestru din 1924) transformarea s'a făcut pe cursul de 360.000 cor. hârtie lira engleză, iar în al doilea trimestru pe cursul stabilizat de 346.000 cor.

Astfel la 31 Decembrie 1924, capitalul băncii Naționale reprezintă 448.800.000.000 cor. hârtie.

2. *Creanțe și virimente, depozite și alte obligațiuni la vedere.*

A. Ale Statului.

| | |
|--|------------------------|
| In luna Iunie 1924 soldul Statului la note instituit era de: | 909.707.288.638 cor. |
| Intrările pe exercițiul 1924 se cifrează la | 7.413.315.032.492 „ |
| Total | 8.323.022.321.130 „ |
| Sume debursate pe acelaș exercițiu | 6.457.556.869.543 „ |
| Soldul se încheie astfel la 31 Dec. 1924 cu | 1.865.465.451.587 cor. |

B. Altele.

| | |
|--|-------------------------|
| Totalul creditelor în viriment la 24 Iunie preluate da la Oficiul de emisiune (NI) | 295.710.306.872 cor. |
| Incasate în 1924 | 34.543.734.313.453 „ |
| Total | 34.839.444.620.325 cor. |
| Plătite în 1924 | 34.622.208.301.293 „ |
| Excedent | 177.236.319.032 cor. |

La acestea adaugând încă virimente ce nu au fost trecute (sub plic. curier) de 11.170.716.564 „
 Inseamnă că totalul virimentelor pe exercițiul anului 1924 este de 83.076.814.516.781 cor.

3. Alte datorii.

Sub obligațiunile în valori streine, sunt trecute 2.348.587.868.889 coroane, ce reprezintă în cea mai mare parte bunurile în devize și monede streine ale Statului, provenite din împrumutul extern. Aceste sume nu sunt liberabile decât cu acceptul Comisarului general, însărcinat cu controlul financiar.

Mai sunt cuprinse în acelaș post devizele și valutele căilor ferate ale diferitelor întreprinderi particulare indigene și arerajiile neamortizate încă de 540.257 lire sterl. asupra avansului aprobat de Banca Anglii.

Bilanțul Băncii Naționale

Pe anul 1925

A C T I V E

| A c t i v e | Coroane hârtie | P e n g e | Coroane |
|--|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1. STOCMETALIC | | | |
| Aur în bare și monede străine și de comerț a 3794 P. kgr. | 740.804.760.375 | 59.264.380,83 | 51.159.521,94 |
| Devize și monede străine | 2.587.814.710.500 | 207.025.176,84 | 178.695.428,90 |
| Conf. art. 85. St. Argint | 11.911.112.750 | 952.889,02 | 822.432,74 |
| | <u>3.340.530.583.625</u> | <u>267.242.445,69</u> | <u>230.672.444,58</u> |
| Efecte, Warrante și valori scontate.. | 1.677.266.272.152 | 134.181.301,77 | 115.819.658,56 |
| Avansuri de titluri. | 261.035.000 | 20.882,90 | 18.025,47 |
| Datoria Stat | 1.954.221.598.939 | 156.337.727,92 | 134.944.153,19 |
| Imobile | 72.080.241.500 | 5.926.419,32 | 5.115.436,09 |
| Instalații | 6.039.000.000 | 483.120 | 417.008,80 |
| lasamentele fondului rezervă | 1.999.712.000 | 159.976,96 | 138.085,39 |
| Alte creanțe | 3.914.098.289.628 | 313.127.863,17 | 270.278.806,95 |
| Total | <u>10.968.496.732.844</u> | <u>877.479.738,63</u> | <u>757.403.619,38</u> |

P A S I V E

| P a s i v e | Coroane hârtie | P e n g e | Coroane a u r |
|---------------------|--------------------|----------------|----------------|
| Capital acțiuni al | | | |
| Băncii..... | 434.451.187.500 | 37.756.095,00 | 30.000.000,00 |
| Fond rezervă..... | 2.472.474.500 | 197.781,96 | 170.717,07 |
| Circulațiunea bile- | | | |
| telor..... | 5 193.937.447.379 | 415 514.995,79 | 358.655.075,28 |
| Compturi de viri- | | | |
| mente, depozite | | | |
| și alte angaja- | | | |
| mente la vedere | | | |
| 1. De Stat..... | 2.376.988.180.035 | 190.159.054,40 | 164.137.301,09 |
| 2. Altele..... | 299.858.370,302 | 23.988.669,63 | 20.706.011,09 |
| | <hr/> | <hr/> | <hr/> |
| | 2.676.846.550.337 | 214.147.724,03 | 184.843.372,18 |
| Alte angajamente.. | | | |
| Report pe 1926 a- | 2.461.607.680.244 | 196.928.614,42 | 169.980.500,69 |
| supra veniturilor | | | |
| încasate..... | 25.285.391,787 | 2.022.831,34 | 1.746.022,97 |
| Beneficiul net pe | | | |
| 1925..... | 173.896.201.097 | 13.911.696,09 | 12 007.991,19 |
| | <hr/> | <hr/> | <hr/> |
| | 10.968.496.732,844 | 877.479.738,63 | 757.403.619,38 |

Dela 31 Decembrie 1924 la 31 Decembrie 1925.

După cum se observă din bilanțul încheiat pe acest exercițiu, valorile diferitelor posturi sunt înscrise în 3 unități de monedă: coroane hârtie, coroane aur și în noua monedă oficială „Pengo”.

Activele și pasivele pe acest an cuprind următoarele detalii:

1. *Stocul metalic.*

Stocul metalic aur în bare și monezi străine sau comerciale, calculat pe cursul de 3.798 Pengo kgr., la sfârșitul anului 1925, reprezintă 59.264.380,83 P. sau 740.804.760.375 cor.

la 31 Decembrie 1924:

507.421.987.169 cor.

Stocul metalic crește astfel în intervalul

de un an cu 233.382.773.206 cor

Stocul de devize și monede (art. 85 statute)

reprezenta la sfârșitul anului 207.025.176.85 P sau 2.587.814.710.500 cor

comparativ cu valoarea la 31 Decemvrie 1924 . 1.930.454.647.823 cor

Stocul de argint 952.889.02 P. sau 657.360.226 677 cor

la 21 Decemvrie 11.911.112:750 cor

Deficit 12.109.823.085 cor

Totalul stocului metalic 198.710.325 cor

La 31 Dec. 1925 reprezintă 267.242.446.69 P 3.340.530.583.625 cor

comparativ cu totalul la 31 Dec. 1924 de . . . 2.449.986.458.077 cor

În acest timp (1925) oscilațiunile stocului metalic au fost de:

| | |
|------------------------------------|------------------------------|
| maximum (1 Noemb. 1925) | 3 344.359.410 139 cor |
| maximum (23 Ianuar. 1925 | 2 472.501.598.423 cor |
| sau media de | <u>2.836.979.494.182 cor</u> |

Circulațiunea biletelor a variat astfel:

| | |
|---|-----------------------|
| la 31 Decembrie 1925 | 5.193.937.447.379 cor |
| la 31 Decembrie 1924 | 4.513.989.561.419 cor |
| Astfel în 1925 a crescut cu | 679.947.885.960 cor |
| maximum circulațiunii fiind (31 Oct.) de | 5.439.951.645.093 cor |
| minimumul circulațiunii fiind (23 Febr.) de | 3.814.221.623.751 cor |
| sau media circulațiunii de | 4.491.804.045.558 cor |

Raportul cifrelor de mai sus, adică circulațiunea: stocul metalic la 31 Decembrie 1925, reprezintă procentul de acoperire al circulațiunii.

| | |
|---|------------------------|
| Socotind după regulamentele statului și având în vedere situațiunile băncii, avem: bilete | 5.193.937.447.379 cor |
| la 31 Dec. 1925, obligațiuni la vedere | 2.676.846.550.337 cor. |
| Total | 7.870.783.997.716 cor. |
| deducând datoria statului de | 1.954.221.598.939 cor. |
| Rămâne definitiv de acoperit | 5.916.562.398.777 cor. |
| După art. 85 calculat, stocul metalic la finele lui 1925 este de | 3.340.530.583.620 cor. |
| Coefficientul de acoperire este de | 56 46% |

Articolul 86 din statutele bănci prevede însă, în afară de stocul metalic calculat conform art. 85 și o acoperire prin tratele (warrants) scontate legal după dispozițiunile statutelor. Afară de acestea mai intra în prevederile art. 86 și în acelaș scop, tratele în valoare străină de plătit în interior amintite la art. 58.

Calculat pe această bază, avem:

| | |
|--|----------------------------------|
| Circulațiia | 1) 5.916.562.398.777 cor |
| Stocul metalic art. 85 | 3.340.530.583.625 cor |
| Warrante acontate art. 86 | 1 677.268.272.152 cor |
| Devize și monede art. 86 | 1.784.589.350.888 cor |
| Avansuri pe titluri art. 86 | 261.035.000 cor |
| | 2) <u>84.852.647.241.675 cor</u> |
| diferența dintre 2 și 1, excedent de acoperire . | 836 0 7.642.298 cor |

Scontul și variațiunile lui.

Procentul de scont al băncii Naționale stabilit la 1 Ianuarie 1925, la 12,5% și 13% pentru lombard a fost micșorat între 27 Martie și 27 Mai 1924 la 11 respectiv 11,5%; între 28 Mai și 21 Octombrie la 9 respectiv 9,5%; între 22 Octombrie și 31 Decembrie la 7 respectiv 7,5%.

In ce privește mișcarea efectelor de scont portofoliul băncii conține, la 31 Decembrie 1924:

128.137 b. efecte și Warants în suma de 1.976.887.870.958 cor
 In anul 1925 au fost scontate
 961.961 b. efecte și Warants în sumă de 11.772.388 794.320 co.
 1.090.098 b. în total de 13.794.276.665.278 cor.

In variațiunea lunară totalul scontului a atins un:

Maximum (7 Ianuarie) de 1.876.866.894.065
 Minimum (15 Iunie) de 1.325.831.071.319
 sau o medie lunară 1.574.911.317.207 cor.

Socotind valoarea și numărul efectelor prezentate, acceptate și refuzate la scont, căpătăm următoarea situație:

| <u>Valoarea fiecăreia</u> | <u>Prezentate</u> | <u>Scontate</u> | <u>Refuzate</u> |
|----------------------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| sub 1.000.000 | 24.847 | 24.412 | 485 |
| între 1 și 10 milioane | 634.220 | 627 781 | 6.439 |
| între 10 și 100 „ | 295.807 | 291.054 | 3.753 |
| între 100 și 1 miliard | 17.318 | 17 073 | 245 |
| peste un miliard | 343 | 341 | 2 |
| | <u>971.535</u> | <u>960.661</u> | <u>10.874</u> |

Insfârșit, în decursul aceluiaș an, au fost protestate de către bancă:

In Budapesta 1.770 efecte reprezentând 13.544.380.986 cor.
 In prov. (Fil.) 12.001 efecte reprezentând 58.157.702.164 cor.
 Total . . . 13.771 71.702.803.150 cor.

Rămânând în suferință 157 efecte în val de 4.527.418.808 cor.

Compturile de viriment, depozite și ale Oblig.

A. ale Statului: :

Soldul bonurilor totale ale statului fie li-
bere fie sub controlul Comisarului general (alo-
cate) la 31 Decembrie 1924 1.865.463.451.587

Intrate în 1925

| | | |
|------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Numerar | 14.304.564.759.763 | |
| In compt. | 35.192.015.751.592 | |
| Virimente făcute altor | — | — |
| Inst. ale Băncii . . . | <u>3.516.051.664.700</u> | 53.012.632.176.055 |
| | | <u>54.878.097.627.642</u> |

Eșite în acelaș an

| | | |
|---------------------|--------------------------|--------------------------|
| Numerar | 12.030.431.152.729 | |
| In Compt. | 36.953.241.981.478 | |
| Virimente | <u>3.535.923.260.400</u> | 52.519.596.394.607 |
| Excedent | | <u>2.358.501.233.035</u> |

| | |
|---|--------------------------|
| La care se adaugă și alte virimente de creditat | 18.486.947.000 |
| Soldul Statului la 31 Decembrie | <u>2.376.988.180.035</u> |

Celelalte compturi.

Celelalte se soldează cu un excedent de: 270.943.470.528
Mișcarea totală la acest capitol atinge 135.794.195.726.989 c.

§ 2. *Noua monedă.*

Ultimul episod al operei de consolidare și stabilizare a monedei, îl constituie desigur, reforma monetară.

Bazat pe rezultatele obținute de către banca Națională, Adunarea Națională ungară, votează la 6 Noembrie 1925, legea prin care se introduce ca unitate de monedă obligatorie, Pengo, divizat în filleri. Aceasta cu începere dela 1 Ianuarie 1927.

Un Pengo este echivalentul a 12.500 cor. hârtie; subdiviziunea lui este fillerul. Un kgr. de aur reprezintă 3.800 Pengo în proporția 9/10.

Legea prevede baterea pieselor de aur de 20 și 10 Pengo, piese de argint de 1 Pengo și monedă mărunță de 50, 20, 2 și 1 filler.

Din argint se vor bate până la 45 milioane Pengo iar bucăți mărunte până la 303 milioane Pengo.

Însfârșit, banca Națională este autorizată să remită la cerere, fără limită, bilete de bancă în schimbul aurului în bare ce i se va încredința.

Paritatea noii monede ungare Pengo în alte valute, este:

| | | | |
|-----|------|--------|---------------------|
| 1 P | egal | L. st. | 0,0359 |
| 1 P | " | Doll. | 0,1749 |
| 1 P | " | Sh. A | 1.2429 |
| 1 P | " | 0.8632 | coroane aur ungare. |

Fondurile de rezervă.

| | |
|---|---------------------------|
| Dotarea fondului de rezervă (art. 99 Statute) pe anul 1924 reprezentând 10% din beneficiul net, soldul pe 1925 se încheie cu: | 2.553.927.367 cor. |
| din care se deduce diferența între valoarea în coroane hârtie a sumei alocate în anul 1924 în cor. aur, și valoarea în coroane hârtie la 31 Dec. 1925 | 81.652.867 cor. |
| | <u>2.472.274.500 cor.</u> |

| | |
|--|---------------------|
| Din această sumă s'au plasat în obligațiuni | |
| Imprumut 7,5½ Liga Națiunilor | 1.999.712.000 cor. |
| In 1926 s'au alocat aceluiaș fond din beneficiul anului 1926 suma de | 17.399.620.000 cor. |

§ 3. Concluzii asupra activității băncii.

În activitatea băncii Naționale ungare în primii doi ani de funcționare cel mai mare rezultat îl marchează stabilizarea definitivă coroanei ce s'a obținut odată cu ajungerea la paritatea aur a lirei sterline. Acest eveniment a survenit către sfârșitul lunii Aprilie 1925.

Ca regulator al creditului, banca Națională a avut o situațiune mult mai ușoară, mulțumită afluenței creditelor străine acordate indigenilor, atât pe termene lungi, cât și pe termene scurte, credite ce au permis satisfacerea nevoilor orașelor de provincie, creditele agricole și împrumuturile Institutului de Credit funciar ungar sub forma scrisorilor de gaj plasate pe piața americană, însfârșit, creditele industriei.

Creditele străine pe termene scurte, s'au obținut mult mai lesne și în așa măsură, încât banca Națională a fost de multe ori silită să-și reducă scontul.

Politica scontului a fost în funcție de mersul economic general al țării, de cererea și oferta de bani și de influența capitalului străin. În 1925, scontul începe cu 12,5%, pornind inițial dela 10%. De abia în luna Martie, banca Națională decide o primă reducere, fixându-l la 11% din cauza abundenței ofertei de bani străini. Scontul privat nu s'a resimțit prea mult, oferta rămânând în aceleași limite aproape deși scontul fusese redus cu 2%. Banca a fost astfel nevoită din nou să-și micșoreze scontul reducându-l de astădată la 9%.

În mijlocul campaniei de export portofoliul comercial al băncii, scăzând neobișnuit și pentru a nu-și vedeă stocul de efecte slăbind peste măsură banca Națională și-a redus scontul pentru a treia oară, fixându-l de astădată definitiv la 7% (22 Octombrie).

Și pe acest teren rezultatele se pot considera ca mulțumitoare cu atât mai mult cu cât în anul trecut (1924) scontul de efecte de comerț era aproape dublu.

Modificarea statutelor.

În prima adunare generală din 28 Martie 1925, asupra situației și bilanțului pe 1923, s'a hotărât o ușoară modificare a statutelor menită să remedieze 2 inconveniente:

1. imposibilitatea materială de a constitui la timp Consiliul general al băncii, în vederea acceptării măsurilor și deciziunilor urgente.

2. insuficiența dotărei fondului de pensii al funcționarilor care conform statutelor nu se putea face decât în anumite limite.

S'a propus astfel înscrierea unui articol suplimentar în statute, art. 36 a. modificându-se în acelaș timp, însă numai formal, art. 37, 46 al. I și III, art. 47, 123 al. I și III și art. 125, prin schimbarea termenului de „Consiliu general” în „Comitetul executiv”.

Noul comitet executiv introdus în locul Consiliului general, se compune din președintele băncii, cei 2 vice-președinți și 3 consilieri generali, desemnați de către Consiliul general.

În cestiunea fondului de pensii, după calculul tehnic de asigurare, acest fond necesită un capital de 1900 miliarde. În acest scop

se modifică art. 99 din statute, prin care banca este autorizată să doteze astfel acest fond încât să ajungă în perioada de timp a privilegiului (1943) la suma menționată mai sus. Aceste propuneri au fost efectiv aprobate.

CAPITOLUL V.

II. Deficitele bugetare până la asanarea și acoperirea lor

Reformele întreprinse în Ungaria cu ocazia introducerii noii monezi au vizat la început posibilitățile de noua evaluare a societăților și întreprinderilor private, astfel încât bilanțurile și întreaga activitate a acestora să poată arăta o situație clară a economiei private. Intențiunea mai departe a fost de a curăța pe cât posibil terenul activității economice prin înlăturarea întreprinderilor, de orice natură, create de războiu, și, în condițiuni normale puțin viabile, lăsând pentru unele o ultimă porțiță de scăpare: fuzionarea. În acelaș timp, s'au impus condițiuni noi întreprinderilor ce urmau să se fondeze, precizând un minimum de capital pentru funcționarea lor.

Un alt capitol de reforme îl constituie proiectul acceptat deja, privind valorizarea anumitor creanțe de drept privat, care vizează în special societățile de asigurare și îndatoririle acestora în ce privește valorizarea contractelor lor lață de particulari.

Proect de lege asupra valorizării anumitor datorii de drept privat.

În esență, proiectul prevede următoarele dispozițiuni: Valorizarea se extinde asupra datoriilor de bani stipulate în coroană sau în moneda în circulație înainte de coroană, cum erau fiorinii austriaci. Valorizarea constă în fixarea unei sume mai mari decât aceia exprimată în coroane sau fiorini, monede devalorizate în urma inflației.

Proectul de lege prevede din punct de vedere al naturii datoriei și al persoanei datornicului, dispozițiunile următoare:

Din punct de vedere al naturii creanței, sunt excluse dela valorizare: datoriile făcute în bani gheață, depunerile de economie, datoriile de compt curent, datoriile constituite din cekuri sau avize comerciale, scrisori de gaj, obligațiuni, datorii născute din efecte, sau cupoane ce constituiesc obiect de trafic public, dividendele atri-

buite acționarilor, datoriile născute pe cale de tragere la sorți prin răscumpărarea acțiunilor de cale ferată, datoriile din obligații de premii, datoriile din participarea la câștigul cooperativelor, datoriile rezidând într'o sumă de asigurare cu excluderea acelor născute dintr'un contract de asigurare de viață, încheiat înainte de 1 Ianuarie 1922 asupra cărora proiectul de lege cuprinde dispozițiuni speciale. Totuși și aceste datorii cari după natura lor nu intră în proiectul de valorizare, pot fi valorizate în cazul când datornicul nu s'a conformat îndatoririlor sale de plată, prin întârzieri neglijente.

Din punct de vedere al persoanei datornicului, sunt scoase de la valorizare:

Creanțele de drept privat ale Statului, principiilor și comunelor, a poștei regale ungare, a casei postale, a obligațiunilor datoriei publice (Obligațiuni de împrumuturi dinainte și după războiu prescise în anumite valori streine, sumele administrate de către Cassele de tutelă).

Statul și municipiile plătesc totuși despăgubiri eventuale însă numai în valoarea coroanelor existente la ivirea pagubei.

În ce privește datoriile căilor ferate, proiectul exclude dela valorizare numai datoriile născute din frachтури.

Și față de Stat, municipiu, comune, posta și cassa postală se pot valoriza datoriile născute dintr'o relație de arendă, deposedare, precum și pensiile celor ce stau într'o relație de serviciu de drept privat, cât și despăgubirile pentru accidente.

Valorizarea este admisă față de exploatările Statului și municipiilor numai cauțiunile, filodormile și alte sume de această natură depuse la acestea, nu sunt valorizabile.

Execuțiile de garanție împotriva Statului, întreprinderilor Statului, exploatărilor de Stat, nu pot avea loc, în cazul unei datorii valorizabile cererea trebuie să se facă în intervalul unui an, pentru datoriile scadente în timpul unui an dela scadență.

În privința modalității de valorizare, proiectul recomandă înțelegerea amiabilă. În cazul când aceasta nu are loc, atunci valoarea valorizării este fixată de Tribunal sub considerarea tuturor împrejurărilor referitoare cazului.

Dispozițiunile proiectului se extind numai asupra datoriilor existente și nu asupra datoriilor plătite.

Datoriile pe cari creditorul nu le-a acceptat decât sub rezervă, nu pot fi considerate ca stinse.

Diferitele grupe de datorii se vor aplană prin considerația tuturor motivărilor iar pentru datoriile rezidând din dreptul familial și de moștenire, ținând seamă de baza etică a acestor din urmă.

Reglementarea fixării valorizării rentelor de accidente împotriva căilor ferate și altor exploatări publice, se face printr'o ordonanță mai târzie. Dacă obligatul a stins renta fie prin buna învoială, fie pe baza unei sentințe înainte de 1 Ianuarie 1919, printr'o despăgubire unică, primitorul rentei poate cere fixarea din nou a acesteia dacă capitalul ce i s'a plătit în comparație cu suma de rentă valorizată, ar fi prea mic, dacă acesta se găsește într'o situație materială precară și dacă a încheiat aranjamentul fiind încă atunci într'o asemenea situație (precară) sau din necunoștință juridică.

Din contractele de asigurare, cad sub valorizare, datoriile în bani ce rezultă din asemenea contracte personale de viață. Rentele sau altele de asemenea natură încheiate înainte de 1 Ianuarie 1922, și anume în așa mod încât obligațiunile ce rezultă din contract, atât din partea întreprinderii cât și din partea părții asigurate, încetează, dacă întreprinderea transcrie (cedează) pe seama autorităților Statului pentru controlul soc. de asigurare rezervele de premii referitoare la contractele de asigurare obligate la valorizare precum și sumele de asigurare deja scadente. Autoritatea de mai sus constituie din sumele cedate 2 fonduri parțiale și anume: unul pentru contractele încheiate înainte de 1 Ianuarie 1920, al doilea pentru contractele încheiate între 1920—21.

Fondurile parțiale se vor administra de către autoritatea de control fructificându-se și orice soc. de asigurare indiferent dacă se ocupă în ramura de asigurare de viață sau nu, este datoare să verse o jumătate de procent din toate încasările sale în favoarea acestui fond, întreprinderile private ce se ocupă cu bransa asigurărilor de viață vor vărsa în afară de suma de mai sus, 20% din venitul net anual. Coeficientul fixat pe încasări $\frac{1}{2}\%$ se va plăti după bilanțurile din perioada până la anul 31 Dec. 1934, iar partea din beneficii (20%) pe baza bilanțurilor pe timpul până la 31 Iulie 1925.

În ce privește ipotecile slujind asigurarea creanțelor, proiectul menționează într'un singur paragraf și în sensul că valorizarea nu se extinde asupra ipotecilor însă că până la nivelul diferenței rezultate din valorizare înscrierea ipotecei în cartea funduară se va face într'o nouă ordine.

În ce privește procedura, cererile de valorizare se vor putea înainta în orice fază a procedurii. La cererea datornicului, Tribunalul poate admite plata în rate. Proiectul îngrijește deasemenea ca Tribunalul de reexaminare a cazurilor de valorizare, să poată după nevoie hotărî singur fără a fi nevoit să caseze sentința și să retrimită afacerea la tribunalul competent.

Ultimul capitol se referă la reciprocitatea internațională în chestiuni de valorizare și decretează că nici un străin nu poate obține dela tribunalele ungare o valorizare mai mare decât aceea care ar fi hotărîtă unei părți reclamante ungare de către Tribunalele statului respectiv.

În ce privește obligațiunile emise de întreprinderi ungare și cari facultativ pe lângă valoarea în valuta ungară sunt exprimate și în valute străine, proiectul decretează că sunt a se considera ca exprimate în coroane ungare.

Însfârșit, proiectul dispune, abstracție făcând de planul de amortizare original, asupra tragerei la sorți și plății lozurilor.

VI. Influența stabilizării și reformei monetare asupra costului vieții

Este indiscutabil că primul efect produs de stabilizarea monedei ungare a fost de caracter psihologic, împregnând în toate cercurile de producție un sentiment nou de siguranță și liniște.

Asupra populației în general stabilizarea monedei a avut o influență binefăcătoare, stimulând spiritul de economie și contribuind în mare parte, prin depuneri crescânde, la mărirea coeficientului de credit necesar stimulării activității economice a țării. Astfel rezultatele din a doua jumătate a anului 1924. sunt deosebit de interesante întrucât ele arată în primul rând efectul trecerii dela o situație turbure, la o perioadă de stabilitate, precum și modul cum în această nouă situație, băncile au știut să-și desvolte afaceriile și să contribuie prin plasamentele făcute la redresarea dezechilibrului economic.

Un prim rezultat în acest sens, se evidențiază în ce privește sumele despre fructificare, sume ce au crescut în intervalul momentului de stabilizare și sfârșitul anului 1924. dela 450 la 2.800 miliarde coroane, sau aproape de șase ori atât. O ameliorare a traficului s'a produs simultan cu această creștere. Intr'devăr, portofoliul de

schimb a nouă din institutele de frunte din Budapesta, dovedesc o diferență dela 67,6 miliarde în 1923, la 789 miliarde în 1924, sau cu 370% mai mult.

Raporturile de credit s'au ameliorat deasemenea odată cu stabilizarea monedei și ajutate de libertatea complectă în devize, valute și efecte, capitalurile străine pe termene mai lungi, au început să abunde.

Atât stabilizarea cât și reforma monetară, au produs însă urări importante în ce privește costul vieții care deși așteptate, au întrecut calculele.

De amintit încă odată că stabilizarea coroanei s'a făcut la început în raport cu lira engleză, care nu ajunsese la paritatea aur. Oscilațiile în sus ale lirei, au antrenat o creștere la fel a coroanei ungare ce se cifrează la peste 10%. Ori cu această urcare a coroanei, prețurile nu au scăzut în aceeași proporție, ci dimpotrivă au avut încă o accentuată tendință de creștere. Iată într'adevăr cum se eșalonează prețurile en gros (Gold index numbers 1913=100) în decursul anilor 1924, 1925, 1926 și 1927:

Index numbers of Wholesale Prices (1913 — 100)

Calculated from the index numbers of the Royal Hungarian Statistical Office.

Gold Index Numbers:

| <u>E n d</u> | <u>Food</u> | <u>Minerals</u> | <u>Textiles</u> | <u>Miscs</u> | <u>Total index</u> | <u>Foreign</u> | <u>Domes Products</u> |
|--------------------|-------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------------|----------------|-----------------------|
| 1924 June | 118 | 144 | 211 | 107 | 133 | 148 | 126 |
| July | 139 | 146 | 213 | 116 | 145 | 155 | 140 |
| August | 136 | 148 | 216 | 119 | 145 | 160 | 138 |
| September .. | 136 | 141 | 207 | 117 | 142 | 150 | 139 |
| October | 148 | 145 | 212 | 119 | 149 | 152 | 147 |
| November .. | 151 | 151 | 222 | 125 | 154 | 159 | 152 |
| December .. | 156 | 161 | 226 | 114 | 160 | 166 | 156 |
| 1925 January | 159 | 156 | 224 | 123 | 159 | 164 | 157 |
| February | 149 | 149 | 228 | 114 | 152 | 163 | 147 |
| March | 139 | 145 | 221 | 113 | 145 | 157 | 137 |
| April | 141 | 138 | 211 | 114 | 144 | 154 | 139 |
| May | 141 | 138 | 196 | 116 | 141 | 152 | 136 |
| June | 136 | 138 | 194 | 121 | 141 | 154 | 135 |
| July | 124 | 140 | 194 | 121 | 136 | 157 | 126 |
| August | 122 | 143 | 187 | 118 | 134 | 156 | 124 |
| September .. | 124 | 143 | 189 | 118 | 135 | 155 | 125 |
| October | 118 | 144 | 180 | 117 | 131 | 153 | 120 |
| November .. | 116 | 144 | 179 | 113 | 129 | 152 | 117 |
| December .. | 120 | 140 | 176 | 113 | 130 | 150 | 120 |

| E n d | 1927 | | | | | | | | | | | Total | | Foreign Domestic | |
|-------------------|------|----------|----------|-------|-------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|--|
| | Food | Minerals | Textiles | Miscs | index | Products | Products | Products | Products | Products | Products | Products | Products | Products | |
| 1926 January..... | 115 | 123 | 142 | 141 | 172 | 139 | 112 | 114 | 127 | 127 | 152 | 137 | 115 | 121 | |
| February ... | 113 | 127 | 142 | 139 | 167 | 143 | 109 | 113 | 125 | 129 | 149 | 137 | 113 | 125 | |
| March | 110 | 125 | 140 | 136 | 165 | 146 | 109 | 113 | 123 | 128 | 147 | 136 | 111 | 124 | |
| April | 112 | 127 | 140 | 135 | 160 | 153 | 108 | 116 | 123 | 130 | 144 | 136 | 112 | 128 | |
| May | 112 | 130 | 137 | 135 | 159 | 159 | 106 | 120 | 122 | 133 | 140 | 137 | 113 | 131 | |
| June | 112 | 128 | 139 | 133 | 156 | 164 | 106 | 121 | 122 | 133 | 142 | 137 | 112 | 131 | |
| July | 114 | 126 | 140 | 134 | 155 | 166 | 107 | 123 | 123 | 133 | 142 | 138 | 113 | 130 | |
| August | 112 | 125 | 141 | 133 | 155 | 179 | 106 | 123 | 122 | 134 | 144 | 141 | 111 | 130 | |
| September .. | 112 | 123 | 141 | 131 | 149 | 184 | 110 | 122 | 122 | 133 | 141 | 140 | 113 | 130 | |
| October | 118 | 125 | 143 | 129 | 144 | 182 | 111 | 123 | 125 | 133 | 140 | 138 | 118 | 130 | |
| November .. | 121 | 124 | 144 | 132 | 142 | 178 | 114 | 123 | 127 | 133 | 140 | 138 | 120 | 131 | |
| December .. | 120 | 127 | 143 | 137 | 143 | 177 | 113 | 127 | 126 | 135 | 139 | 130 | 120 | 134 | |

Pentru a reliefa aceste cifre, trebuie să ținem seama că operațiunea de stabilizare s'a efectuat către sfârșitul lui Iulie 1924; că de la această dată, oscilațiunile coroanei ungare urmau cursul mișcării ascendente a lirei engleze, spre paritatea aur până către mijlocul anului 1925, când aceasta a atins paritatea aur. Din acest timp coroana ungară se desface de lira engleză, iar prin reforma monetară, noua unitate Pengo rămâne în funcțiune de valoarea aur ce i-a fost atribuită. Reforma monetară a fost votată la 6 Noembrie 1925, iar noua monedă a intrat obligatoriu în vigoare de la 1 Ianuarie 1927. Însfârșit, cea dintâi măsură după votarea suszisei reforme a fost libertatea completă a traficului de devize valute și efecte (25 Noembrie 1925).

Astfel, monedele de cercetat în analiza variațiunilor prețurilor ca influențe a stabilizării și reformei monetare, sunt August 1924—Maiu 1925 (lira a atins paritatea aur către 27 April 1925). Iar pe de altă parte, de când noua monedă a fost înființată, adică Noembrie 1925.

Se observă astfel că în Iulie—Aug. 1924, când a avut loc stabilizarea coroanei ungare, indexul prețurilor en gros este 145 și crește continuu în fiecare lună pentru a atinge un maximum de 160 în luna Decembrie 1924. Această mișcare ascendentă este datorită pe deoparte vitezei inițiale a creșterii prețurilor a căror tendință în sus nu a putut fi frânată imediat, pe de altă parte, disparității între creșterea valorii monedei datorită mersului ascendent al lirei engleze, către paritatea aur, de care era legată, și valorii interne răsfârânte asupra prețurilor.

Din April, Maiu 1925, prețurile pentru grupa alimentelor singură mai independentă de combinațiunile pe piețele internaționale, ca fiind produse în majoritatea lor în țară, indexul descrește regulat.

potrivindu-se caracterului de definitivă stabilitate a monedei pe baza
aur până în momentul când noua monedă își face apariția (27 De-
cembrie 1926). Dela acest punct indicele pentru grupa susmenționată
care era la 120 precum și indicele general de 126 cresc în mod con-
tinuu pentru a atinge 130 resp. 135 ca valori maxime.

Aceste date într'atât cât statisticele făcute prevăd o metodă de
apreciere mai mult sau mai puțin exactă.

Intr'adevăr o mare disproporție se remarcă în ce privește cos-
tul vieții prețurile de detalii atât după stabilizare cât mai ales după
reforma monetară. La acest capitol creșterea costului vieții s'a e-
valuat la peste 30% și s'a datorit în deosebi *puținei adaptări prac-*
tice, noii unități „Pengo”.

Trebuie observat ca vechea monedă, coroana hârtie, nu numai
numai ca denumire, dar ca valoare, în ultimi ani, prinsese rădăcini
adânci. În special unitatea de 1.000 și 10.000 coroane devenise ca u-
nitatea de măsură o notiune. Ori noua unitate Pengo reprezintă
12,500 coroane sau cu 25% mai mult decât unitățile vechi. Astfel
primul efect al acestei unități noi asupra prețurilor a fost o urcare
bruscă cu 25% a prețurilor vechi transformate în noua monedă, mai
ales pentru articolele alimentare și diverse în comerțul mărunț. Așa
pentru grupa articolelor menționate mai sus, tot ce costă 1.000 co-
roane sau 10 mii, ceea ce ar fi reprezentat 8 filleri sau 80 filleri' în
noua monedă a început să fie prețuit la 10 filleri sau 1 Pengo.

După părerea noastră, urcarea costului vieții s'ar fi putut li-
mită la un coeficient mult inferior dacă s'ar fi ales noua unitate de mo-
nedă mai practică condițiilor existente și speciale. De exemplu
dacă noua măsură ar fi corespuns vechei unități de 10.000 coroane.

CONSOLIDAREA FINANTELOR STATULUI

I. Bugetele ungare până în 1924

§ 1. Situația cheltuelilor și veniturilor de Stat până la 1924.

Ultimul buget normal al Ungariei a fost bugetul pe anul 1914-15.
Acesta a rămas ca șablon pentru toate bugetele din timpul război-
ului și de după războiu. După modelul acestui buget și ținând sea-
mă de diferitele previziuni cuprinse în el, Ministerul de finanțe a

fost autorizat de a deschide credite, de a face față cheltuelilor excepționale, precum și de a crea veniturile necesare pentru lichidarea cheltuelilor în baza legilor speciale votate sau de votat de către Parlament.

Legile cari au dat depline puteri Ministrului de finanțe de a lichida bugetele din toată perioada războiului, sunt: Art. de lege XV și XXI din 1915, XXII și XL din 1916, 13 din 1918 cât și articolele de lege speciale III, VIII și X din 1918.

Bugetul pe anul 1917—18.

Către sfârșit anului 1918, s'a supus Parlamentului bugetul pe anul financiar 1917—18 a cărui discuțiune și aprobare nu a putut fi sancționată din cauza evenimentelor politice interne (căderea Contelui Tisza, etc.).

Guvernul contelui Karoly era pe punctul să întocmească un nou buget, totuși nu l'a putut înfăptui din cauza timpului prea scurt cât a stat la guvern.

Bugetul pe anul 1918—19.

În Decembrie 1918, apare art. de lege VI care dă depline puteri guvernului ca în cadrele legilor existente să procedeze la încasările fiscale necesare lichidării cheltuelilor cu condițiunea ca socorile bugetului să ție seama de previziunile bugetare din 1914—15 motivând însă cheltuelile în bilanțul de lichidare.

Această lege, deasemenea nu a putut fi executată din cauza destei Curți de conturi, deschiderea creditelor și întocmirea diferitelor agregări politice, preludiul revoluției și ocupației din 1919.

Bugetul pe anul 1919—20.

După îndepărtarea regimului bolșevic, adunarea Națională ungară, votează în anul 1920 legea IV fixând o bază nouă pentru întocmirea bugetului de atunci și a bugetelor viitoare.

Prin această lege se fixează cadrele cheltuelilor și încasărilor statului lăsând în sarcina Ministerului de finanțe și Președintelui Inaldispozițiuni de buget, tot pe baza bugetului din 1914—15.

Această împuternicire dată autorităților de mai sus era valabilă pentru lunile Februarie-Iunie 1920.

Dotările diferitelor departamente erau atunci fixate astfel:

CHELTUELI

| | |
|--|--------------------------|
| Governorul | 1.200.000 |
| Adunarea deputaților | 6.161.000 |
| Curtea de Conturi | 714.000 |
| Curtea de Justiție administrativă | 1.137.910 |
| Președinția Consiliului | 6.495.480 |
| Ministerul de Externe | 108.356.900 |
| Ministerul de Interne | 181.007.480 |
| Ministerul de Fianțe | 2.117.853.950 |
| Ministerul de Comerț | 894.002.000 |
| Ministerul de agricultură | 114.200.960 |
| Ministerul de Justiție | 112.011.080 |
| Ministerul Apărării Naționale | 851.649.660 |
| Ministerul Muncii și Economiei publice | 147.885.490 |
| Ministerul Aprovizionării | 6.295.900 |
| Ministerul Minorităților Naționale | 2.500.000 |
| Ministerul micilor agricultori | 35.610 |
| Ministerul Cultelor și Instr. Publice | 197.184.932 |
| Total cheltueli | 4.748.692.482 cor |

INCASĂRI

| | |
|--|----------------------|
| Parlamentul | 9.780 |
| Ministerul de Interne | 4.404.414 |
| Ministerul de Finanțe | 1.326.763.886 |
| Ministerul de Comerț | 582.270.545 |
| Ministerul de Agricultură | 13.450.050 |
| Ministerul Cultelor | 9.086.220 |
| Ministerul de Justiție | 9.790.089 |
| Ministerul Muncii și Economiei publice | 2.893.100 |
| Ministerul aprovizionării | 1.074.737 |
| Totalul Incasărilor | 1.949.472.511 |

Însfârșit paragraful 4 al acestei legi prevedea clauza: dacă sumele fixate mai sus se dovedesc insuficiente pentru acoperirea diferitelor obligațiuni, guvernul este împuternicit de a avansa sumele necesare peste cele prevăzute.

Bugetul pe anul 1920-21

Pentru anul financiar 1920—21 (anul financiar ungar începe la 1 Iulie și se sfârșește la 31 Iunie), Parlamentul votează le-

gea XIX prin care autoriză guvernul de a lichida cheltuelile și încasările pe primele 3 luni ale anului, conformându-se legilor existente sau viitoare necesare executării acestei operațiuni. Compturile încasărilor și cheltuelilor trebuiau să fie trecute în bugetul ce se pregătea pentru acel exercițiu. Valabilitatea acestei legi a fost prelungită până la sfârșitul lui 1920.

Pentru a da posibilitatea Ministrului de finanțe de a controla și îndruma toate lucrările și cesiunile privind finanța publică și de a dispune de măsurile de cuviință pentru înlăptuirea unui program financiar mai precis, Parlamentul votează legea XXVIII din 1920 prin care modifică legea XX din 1897 asupra comptabilității statului, în sensul ca toate direcțiunile de comptabilitate ale diferitelor departamente, să fie exclusiv sub ordinea Ministrului de finanțe. În acelaș timp, Ministrul este împuternicit de a acorda, cu încuviințarea Consiliului de miniștri, creditele necesare Statului, chiar dacă acestea ar depăși previziunile bugetare, dispozițiune lăsată special în vederea deprecierei coroanei.

Legea XIV din 1919 amintită mai sus a fost prelungită prin dispozițiunile cuprinse în legile: XL până la sfârșitul lui Martie 1920; II/1921 până la finele lui Mai; XVI/1921, până la sfârșitul lui Iulie 1921.

Bugetul pe 1920—21 a fost înaintat Parlamentului în Septembrie 1920 pentru a fi discutat și aprobat la 22 Iunie 1921, adică cu 8 zile înainte de expirarea lui.

Bugetul pe anul 1921—22.

Prin legea XXXIV/1921, Adunarea deputaților prelungeste bugetul pe exercițiul 1920-21 până la finele lui Decembrie 1921; intervine apoi legea XLVI care modifică dispozițiunile legii precedente și o menține în vigoare până la sfârșitul lui Iunie 1922.

Bugetul pe anul 1922—23.

Pentru primele 6 luni ale anului bugetar 1922—23, finanțele statului sunt conduse mai departe pe baza legilor existente și a normelor stabilite în bugetul pe anul 1921—22 (bugetul lui Hegedus).

Acesta este primul an când bugetul ungar se emancipează de previziunile și forma bugetului din 1914—15.

Caracteristica lui constă în dispozițiunea ca: toate veniturile și cheltuelile sunt de trecut ulterior într'o situație, care formează bugetul propriu zis pe acel exercițiu.

Acest buget definitiv nu a avut nici pentru anul 1922—23 nici o valoare efectivă, finanțele statului mișcându-se după cum se vede sub impulsul anului precedent.

Toată această situație nu este decât consecința firească a haosului financiar provocat pe deoparte de devalorizarea continuă a coroanei, pe de altă parte din cauza nelichidării la timp a socotelilor statului și din cauza normelor de conducere puțin precise și mai puțin stabile.

Totuși, bugetul de mai sus a servit la ceva și anume a dat o normă de conducere pentru bugetul anului 1923—24. Într'adevăr, prin legea XXXII din 1923, guvernul este autorizat să conducă finanțele statului pe primele 6 luni ale exercițiului bugetar 1923/24, adică dela 1 Iulie 1923 la 31 Decembrie, pe baza datelor bugetare pe exercițiul 1922/23 și a legilor până atunci în vigoare, cu condițiunea repetată ca aceste cheltueli și încasări să fie trecute ulterior din nou într'o situație care va formă după noua practică introdusă, bugetul propriu zis pe anul 1922/23. Acest buget continuă până la sfârșitul anului bugetar, adică până la 30 Iunie 1924.

II. Deficitele bugetare până la asanarea și acoperirea lor

Conturile încheiate pe exercițiul 1921/22 arată după rezultatele situațiilor generale, un deficit de 11.785 milioane coroane sau 94 milioane coroane aur.

Bugetul pe 1922/23 stabilit pe baza prețurilor interioare în luna Decembrie 1922, în ce privește cheltuelile interne și pe baza cursului coroanei la Zurich de 0,25 centime elvețiene pentru obligațiunile externe, se soldează cu un deficit de 15.375 milioane cor. sau 33,7 milioane coroane aur. Intreprinderile statului își încheie bilanțul pe acelaș an, cu o lipsă de 25.278 milioane cor. sau 55,8 coroane aur.

Deficitul total pe acest an este astfel de 40.653 milioane cor. sau 89 milioane cor. aur la care se mai adaugă 30,7 milioane serviciul datoriei publice.

Deficitele pe exercițiul 1923/24 sunt de 1.098.305 milioane cor.

Dela 1920 încoace, echilibrarea finanțelor statului era condiționată în primul rând de lichidarea deficitelor anilor bugetari precedenți precum și de asigurarea mijloacelor necesare acoperirii deficitelor viitoare. Mijloacele întrebuițate pentru anularea deficitelor au fost:

Inflațiunea.

Sumele necesare echilibrului cheltuelilor și veniturilor statului, au fost procurate în parte prin împrumutul forțat în conexiune cu stampilarea biletelor de bancă. Acest împrumut a dat un venit de 3.970 milioane cor. sau 105,4 milioane cor. aur. Această sumă, precum și cele procurate dela Institutele financiare ungare, erau totuși insuficiente. Numai deficitul lunar în 1920 se cifrau la aproximativ 29,4 milioane cor. aur.

Astfel guvernul a recurs la mijlocul cel mai la îndemână, inflațiunea.

Impozitul pe capital.

În 1921, noul ministru de finanțe a încercat refacerea radicală a finanțelor publice prin prelevarea unui impozit de 20% asupra capitalului mobil și imobil. Dar executarea acestei măsuri nu a dat nici ca rezultatele așteptate din cauza defectelor aparatului administrativ și a sistemului însuși care a antrenat logic sustragerea capitalurilor dela această tentativă și scurgerea lor către exterior.

Urcarea coroanei.

Insfârșit, ministrul Hegedus, în personalitatea căruia erau toate speranțele ungare, nu a putut nici el rezolva criza și deruta financiară. Sistemul întrebuițat de a ridica artificial coroana ungară sacrificând sume enorme (aprox. 500 mil. fr. elv.) a adus mai mult rău decât bine.

Cursul coroanei de 1,05 fr. elv. la sfârșitul lui 1920, se ridică într'adevăr la 2,85 în Maiu 1921 sau cu peste 150% pentru a se prăbuși însă către sfârșitul lui Noembrie la 0.45 centime. Avantagiile obținute în primele luni de urcare a monedei ungare sunt totuși neînsemnate față de creșterea deficitelor și înrăutățirea situației după această perioadă.

Deficitele pe primele 9 luni ale anului 1921, se cifrează la 9,3 milioane cor. aur lunar.

Reforma impozitelor.

Neajungându-se nici pe calea de mai sus la nimic pozitiv, ministerul de finanțe ia inițiativa unei reforme a impozitelor păstrând și uzând bine înțeles în tot acest timp de serviciile Institutului regal de emisiune.

Reforma impozitelor viza în primul rând o organizare potrivită a aparatului fiscal în vederea lichidării impozitelor și restanțelor, iar în al doilea rând consolidarea acestor impozite.

Dar ce puteau ajuta toate aceste măsuri față de sarcinile enorme ale statului, inflațiunea nesocotită a Institutului de emisiune când starea economică internă era atât de defectuoasă.

Imprumuturi forțate și credite străine.

Guvernul odată pe această cale de tatonări și încercări diferite, a fost silit să tipărească mai departe sumele necesare, recurgând din când în când, după posibilități și împrejurări, fie la împrumuturi forțate, fie la împrumuturi externe.

III. Asanarea finanțelor statului

Considerațiuni generale.

Din cele expuse mai sus, se poate constata că situația bugetului ungar era extrem de încurcată: întreaga defectiune provenea în

primul rând din cauza deficitelor mărite din an în an și neacoperite decât în parte prin inflațiune; în al doilea rând din faptul că oricât s'ar fi căutat să se remedieze la restrângerea cheltuelilor și la majorarea rendementului impozitelor, singurele măsuri ce ar fi îngăduit o revenire treptată la un buget echilibrat, inflațiunea nemai putând constitui un mijloc de resurse, bugetele începând dela acea epocă încă nu ar fi putut realiza dintr'odată un echilibru.

Intr'adevăr, trecerea dela o stare la alta, adică dela haosul finanțelor la socoteli cumpănite, nu se putea face fără o resursă de venituri sigură care, permițând treptat fiscoi să majoreze impozitele și să-și chibzuiască conturile, ar fi acoperit deficitetele ce erau încă imposibil de înlăturat pentru o perioadă anumită.

În acest sens, a fost studiată și posibilitatea de consolidare a finanțelor ungare. Intr'adevăr, comitetul financiar însărcinat cu cercetarea problemei acesteia, în raportul său adresat Soc. Națiunilor, cu privire la situația bugetară ungară, așa după cum reese din compturile încheiate pe exercițiul 1922/23 și previziunilor pe anul următor, constată:

1. „Deși se pot face economii considerabile, cheltuelile de stat așa după cum rees din situațiile menționate, vor trebui, în valoarea lor aur, mai degrabă mărite decât reduse”.
2. Că această majorare necesită o considerabilă urcare a impozitelor.
3. Că în ce privește cheltuelile, reducerea personalului funcționari de stat și echilibrarea bilanțurilor întreprinderilor de stat, sunt o condițiune sine qua non.
4. Că realizarea echilibrului bugetar se poate efectua totuși într'un termen de 2 ani, respectând programul întocmit, cu condițiunea ca deficitetele statului, până la acea epocă să poată fi acoperite dintr'o resursă extraordinară: împrumutul extern de 250 milioane cor. aur.

Fixând bugetetele viitoare în cadre fixe, cu deficite ce le putem numi legale, prevăzute dinainte și acoperite din împrumutul de reconstrucție, consolidarea bugetară înseamnă reactivarea veniturilor și limitarea cheltuelilor în scopul de a ratrapa deficitetele anterioare.

PROGRAMUL DETAILAT AL REFORMEI BUGETARE

Bugetele semestriale pentru reconstrucția financiară.

| DESTINAȚIA | 1924 | 1924 | 1925 | 1925 | 1926 | 1926 |
|--|-------------------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
| | Semas. I | Semes. II | Semes. I | Semes. II | Semes. I | Semes. II |
| | In milioane coroane aur | | | | | |
| Serv. Imprumutului ¹⁾ | 8,6 | 37,6 | 14,4 | 58,2 | 53 | 65,6 |
| Sarcinele din tratat | 7,3 | 7 | 7 | 7 | 7 | 6 |
| Armata: personal | 9,1 | 26,5 | 32,5 | 32,5 | 32,5 | 32,5 |
| altele | 43,1 | 42,3 | 42,3 | 37,1 | 37,1 | 37 |
| Minister Interne personal | 14,7 | 29,7 | 34,8 | 31,9 | 31,3 | 30,7 |
| altele | 7,7 | 8,2 | 7 | 6,3 | 7,3 | 5,9 |
| Finanțe personal | 12,1 | 21,5 | 25 | 25,1 | 24,8 | 23,4 |
| altele | 9,7 | 9 | 9 | 7,95 | 85,5 | 8,05 |
| Instr. publ. personal | 11,3 | 27,5 | 32,6 | 38,2 | 33,3 | 32,7 |
| altele | 7,8 | 7,5 | 7,5 | 6,75 | 6,75 | 6,45 |
| Alte Administr. personal | 20 | 34,8 | 40,2 | 40,4 | 89,7 | 38,9 |
| altele | 19,7 | 18,4 | 18,4 | 15,9 | 15,9 | 14,2 |
| Alocatii în natură | 41 | — | — | — | — | — |
| Subvenții inst. autonome | 15 | 20,2 | 20,2 | 20,2 | 20,4 | 20,4 |
| Pensii | 34,4 | 50,6 | 60,8 | 60,9 | 62,9 | 63,6 |
| investiții | 16,4 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| Total | 277,9 | 351,6 | 390,7 | 395,4 | 391,5 | 397,4 |
| Deducând încasările provenite din transp. C. F. | 13 | 7 | 7 | 8 | 8 | 10,4 |
| Rămân | 264,9 | 474,6 | 383,7 | 387,4 | 383,5 | 387 |
| Deficitele Expl. de stat ²⁾ | 76,3 | 8 | 32 | 24 | 26 | — |
| Total | 341,2 | 372,6 | 415,7 | 411,4 | 409,5 | 387 |
| Excedent monopol sare ³⁾ tutun | 23,9 | 34,6 | 33 | 39,6 | 38,4 | 43 |
| Venituri prestații publ. | 141,7 | 253 | 266,7 | 311,4 | 330,5 | 357 |
| Total | 165,5 | 287,6 | 300,7 | 351 | 369,9 | 400 |
| Deficit | 175,6 | 85 | 115 | 60,4 | 39,6 | 13 plus |

(4)

1) Necesitățile împrumutului au fost indicate în valori nete, deducându-se a) recetele clearingului aprox. 2 miliarde; b) veniturile pământurilor răscumpărate, aprox. 6 miliarde.

2) Au fost prevăzute împrumuturi aparte pentru Căile ferate necesare investițiilor.

3) Rezultatul net al regiei de sare și tutun, este :

| Tutun | 1924 I | 1924 II | 1925 I | 1925 II | 1926 I | 1926 II |
|---------------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Cheltueli | 18,4 | 25 | 26 | 20 | 31 | 32,5 |
| Venituri | 36,5 | 50 | 52 | 58 | 62 | 65 |

După cum se vede în cifrele cuprinse în tablourile de mai sus, bugetele semestriale pe primul an de reconstrucție, prevăd suma de 100 milioane de afectat din împrumutul de 250 milioane ca fond de acoperire a deficitelor pe acest an (1 Iulie 1924—30 Iunie 1925); o sumă de 50 milioane pentru deficitul pe anul 1925/26; însășișit 60 de milioane coroane aur din acelaș împrumut sunt destinate deficitelor până la 30 Iunie 1924.

Bugetul pe al treilea an este teoretic astfel calculat încât încășările să acopere cheltuelile cu 13 milioane coroane aur.

Rezultă astfel că din împrumut să fie destinate scopului arătat: 60 milioane plus 100 milioane plus 50 mil. sau 210 mil. total.

O sumă de 12,5 milioane cor. aur, este afectată intereselor împrumutului pe primele 6 luni. Din împrumutul total rămâne astfel, conform planului de reconstrucție ungar, un disponibil de 27,5 milioane cor., ce va fi destinat diferitelor investiții productive

În ce privește cheltuelile, reducerea lor este în funcțiune, în afară de reorganizarea serviciilor, de suprimarea numărului de funcționari, enorm de mare, în granițele Ungariei noi. În cestiunea funcționarilor reforme urgente erau socotite ca indispensabile. S'a prevăzut astfel fixarea lefurilor pe baze noi, aur, într'o proporție fixă față de salariile din timp de pace; o indemnizație în bani corespunzătoare alocațiilor în natură ce se desințează; avantajii asupra chiriilor odată cu modificarea lelei chiriilor. În ce privește serviciul de pensii s'a hotărât deasemenea în principiu o reducere de 40% resp. 20% a pensiilor plătite după cum funcționarii aveau mai puțin sau peste 15 ani de serviciu.

| <i>Monopol sare</i> | | În milioane de Coroane aur | | | | |
|---------------------|-----|----------------------------|------|------|-----|------|
| Cheltueli | 3,9 | 6,4 | 5,2 | 7 | 5,6 | 7 |
| Venitri | 9,7 | 16 | 13,2 | 17,6 | 14 | 17,5 |

4) rezultatele bugetului 1923/24

| <i>Resurse</i> | | <i>Programul de Impozite</i> | | | | |
|--|--------------|------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <i>Impozite directe</i> | | | | | | |
| financiar | 6,1 | 33 | 34 | 33 | 33 | 33 |
| pe imobile | 0,7 | 1,1 | 8,1 | 8,1 | 19,6 | 20 |
| participarea la chirii | 1,3 | 10,3 | 18,5 | 27,1 | 38,2 | 35 |
| pe Soc. comerciale | 1,6 | 5,2 | 4 | 7,6 | 7,1 | 8 |
| pe venit și avere | 24,5 | 40 | 36 | 56 | 50 | 60 |
| globale | 00,5 | — | — | — | — | — |
| Total | 34,5 | 89,6 | 99,6 | 131,8 | 147,9 | 150 |
| <i>Impozite indirecte</i> | | | | | | |
| cifra de afaceri | 65,3 | 80 | 80 | 66 | 64 | 65 |
| timbru | 8,2 | 30 | 30,7 | 40 | 44 | 48 |
| consum | 23,1 | 31 | 31 | 41 | 22 | 47 |
| vămi | 10,1 | 22 | 25 | 32 | 32 | 40 |
| monopol saharină și loterii | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 1 |
| Rezultatul net din monopol sarei | 5,8 | 9,6 | 8 | 10,6 | 8,4 | 10,5 |
| Veniturile nrle regia tutunului | 18,1 | 25 | 26 | 25 | 31 | 32,5 |
| Total | 163,6 | 287,6 | 309,7 | 351,00 | 369,9 | 400,00 |

Cestiunea consolidării bugetului bazată pe organizarea unui sistem de impozite cu rendement dublu, aproape, era condiționată de normalizarea factorilor economici fără de care orice efort nou din partea populației ar fi fost imposibil. Și pe acest teren însă, un program întreg de reforme trebuia executat pentru a putea înlesni regenerarea pe cât posibil a producției, consumului, comerțului și relațiilor economice externe.

În capitolul acesta vom distinge astfel 2 probleme cu două soluții dependente:

1. echilibrarea bugetelor,
2. normalizarea factorilor economici.

IV. Consolidarea bugetelor, impozite.

Din cele expuse, consolidarea bugetară înseamnă mai mult consolidarea deficitelor bugetare anterioare. Deficitele constau din sumele lipsă la lichidarea bugetului pe anul 1923/24 și din deficitetele „legale” prevăzute în bugetele pe primii 2 ani următori, adică:

30 milioane destinate deficitelor până la 30 Iunie 1924, 100 milioane cor. aur destinate anului 1924/25 și 50 milioane cor. aur pe exercițiul 1925/1926.

În acest interval, încasările trebuiau astfel mărite încât pe exercițiul 1926/27 bugetul se soldează cu un excedent, în afară de asigurarea prin buget a sarcinilor noi, datoria publică, serviciul împrumutului, reparațiuni, etc., etc.

Măsurile luate pentru ajungerea la acest scop au fost pe cât de simple, pe atât de utile. Efortul cel mare nu a constat în găsirea și aplicarea dispozițiilor complicate cu caracter absolut sau imediat, ci în executarea strictă a dispozițiilor logice și a prevederilor fixate, sub controlul unui organ investit cu puteri absolute: Comisarul general.

Nivelarea compturilor bugetului făcându-se din rezerva împrumutului pe de altă parte acest împrumut fiind destinat exclusiv acestui scop, cea dintâi măsură a fost să se asigure împrumutului resurse continui. S'au blocat astfel parte din veniturile statului, în special încasările din dările indirecte și anume:

- Veniturile din impozitul pe zahăr,
- Veniturile monopolului de tutun,
- Veniturile monopolului de sare,
- Veniturile vămilor.

urmând ca sumele încasate să fie trecute într'un compt special, sub controlul Comisarului general. Prin această măsură, s'a dat în același timp garanția de bază a împrumutului.

Este evident că pentru a putea urmări strict drumul trasat prin bugetele prevăzute cu 2 ani înainte pentru fiecare semestru, mersul cheltuelilor și veniturilor statului trebuiau controlate la timp pentru a nu se abate din cadrele fixate. Astfel au fost fixate previziunile lunare pe baza cărora urmau să se desfășure cheltuețile statului.

Iată schema bugetelor prealabile. Cifrele de față pe cari le indic din interes pur documentar se referă la bugetul pe luna Iulie 1924, adică reprezintă primul buget lunar al Ungariei pe baza legii de reconstrucție.

CHELTUELI

| Nomenclatura | 2 | 3 | 4 | 5 | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------------------|-----------------------------|-----------|
| | NETE | BRUTE | A doua etapă a reconstrucției | Diferențe între Coloana 3—4 | |
| Serviciul Datoriei | 3.852.454 | 3.191.710 | 3.133.333 | Plus | 58.377 |
| Sarcinile Tratat. | 855.667 | 855.667 | 583.333 | | 272.334 |
| Armata: personal | 2.192.203 | 2.192.213 | 2.204.334 | Minus | 16.131 |
| altele | 3.271.734 | 3.217.734 | 3.525.000 | | 253.266 |
| Interne: personal | 3.347.305 | 3.347.315 | 2.475.000 | P. | 872.305 |
| altele | 289.310 | 229.109 | 583.334 | M. | 354.225 |
| Finanțe: personal | 1.717.287 | 1.717.287 | 1.791.666 | M. | 74.379 |
| altele | 2.990.320 | 85.975 | 750.000 | M. | 664.025 |
| Instrucție: personal | 2.106.660 | 2.106.660 | 2.291.666 | M. | 185.006 |
| altele | 1.154.149 | 941.569 | 625.000 | P. | 316.569 |
| Adminis. rații | | | | | |
| Diverse personal | 3.562.522 | 3.562.522 | 2.900.000 | P. | 662.522 |
| altele | 2.126.418 | 1.367.595 | 1.533.334 | M. | 165.739 |
| Subvenții autonomiilor .. | 2.242.900 | 2.242.900 | 1.683.334 | P. | 559.566 |
| Pensiuni | 4.640.868 | 4.640.868 | 4.216.666 | P. | 424.202 |
| Investiții | 1.389.615 | 1.389.611 | 1.000.000 | P. | 389.615 |
| | <u>35.739.412</u> | | | | |
| De scăzut: | | | | | |
| Resurse alte decât taxe: 2.492.826 | | | | | |
| Cheltueli exploat. | | | | | |
| Monopol sare și tutun .. | <u>4.596.693</u> | | | | |
| | | <u>31.142.719</u> | <u>29.300.000</u> | P. | 1.842.71 |
| Cheltueli nete | | 31.142.719 | 29.300.000 | P. | 1.842.71 |
| Venituri din taxe pe transporturi | | <u>583.333</u> | <u>583.333</u> | | |
| Deficitul exploatatorilor .. | | | <u>2.333.333</u> | M. | 2.333.333 |
| | | <u>30.559.386</u> | <u>31.053.000</u> | P. | 490.614 |
| Venituri | | <u>18.689.110</u> | <u>23.966.667</u> | M. | 5.278.557 |
| Deficite | | <u>11.879.276</u> | <u>7.083.333</u> | P. | 4.786.946 |
| Impozite directe | 1.000.000 | 1.000.000 | 7.466.666 | M. | 7.466.663 |
| Impozite cifra afaceri ... | 7.545.000 | 7.545.000 | 6.666.667 | P. | 878.333 |
| Taxe | 2.529.166 | 2.529.166 | 2.500.000 | M. | 29.166 |
| Imp. consum | 2.200.000 | 2.200.000 | 2.583.334 | M. | 383.334 |
| Vămi | 2.900.000 | 2.900.000 | 1.833.333 | P. | 066.667 |
| Monopol Sacarina și loterii | 64.944 | 66.944 | 33.334 | P. | 33.610 |
| Sare | 148.000 | 148.000 | 800.000 | M. | 652.000 |
| Tutun | 4.403.867 | 2.300.000 | 2.083.333 | P. | 216.667 |
| Total | <u>20.792.977</u> | <u>18.689.110</u> | <u>23.966.667</u> | M. | 5.277.55 |

Comparând evaluările bugetare pe această lună cu previziunile programului de asanare în ce privește cheltuelile și veniturile, avem:

In milioane coroane aur

| | <u>Previziuni</u> | <u>Prevederile progr-</u> | <u>Diferențe</u> |
|----------------|-------------------|---------------------------|------------------|
| Cheltueli..... | 30.559.386 | 31.050.000 | P. 490.614 |
| Venituri | 18.689.110 | 23.966.667 | M. 5.277.557 |
| Deficite..... | 11.870.276 | 8.083.333 | P. 4.786.943 |

Fără a discuta în parte bugetele lunare, mă voiu opri la rezultatele obținute în perioade fixe arătând în legătură cu acestea, reformele ce au contribuit în mai mare măsură la atingerea lor.

Pe primul semestru al exercițiului 1924/25, adică dela 1 Iulie la 31 Decembrie 1924, situația încasărilor se prezenta după cifrele provizorii, astfel:

Incasări brute Incasări nete Cheltueli nete DIFERENTE
In milioane de coroane aur

| | | | | | |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
| Iulie | 23 | 17,9 | 30,5 | | 12,6 |
| August | 34,7 | 29,5 | 33,8 | | 4,3 |
| Septembrie | 35,4 | 30,9 | 36,7 | | 5,8 |
| Octombrie | 40,9 | 35,6 | 33,7 | 1,9 | |
| Noembrie | 54,5 | 49,2 | 34 | 15,2 | |
| Decembrie | 52,6 | 44,9 | 37,3 | 7,7 | |
| | <u>241,1</u> | <u>208,0</u> | <u>205,9</u> | Plus 24,8 | Min. 22,7 |

Bilanțul se încheie după cifrele de mai sus cu un excedent de 2,1 milioane cor. aur. In comparație cu previziunile bugetului de reconstrucție, cifrele se modifică astfel:

| | <u>Programul de reconstr.</u> | <u>Situația efectivă</u> |
|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Cheltueli nete | 186,3 | 205,9 |
| Venituri nete | 143,8 | 208 |
| Deficit prevăzut prog. | 42,5 | |
| Excedent | | 2,1 |

După aceste cifre, se poate constata că în ce privește cheltuielile ele au fost cu circa 10% superioare decât cele fixate în bugetul de restaurare, iar în ce privește veniturile, acestea reprezintă o creștere de 40% comparativ cu veniturile prevăzute în același program.

Majorarea cheltuielilor se datorește în mare parte urcării salariilor în timp ce veniturile reprezintă diferența între calculul prea prudent al Comitetului financiar în ce privește încasările afectate împrumutului față cu rendamentul lor real.

La 30 Iunie se încheie anul bugetar 1923/24. Compturile provizorii pe acest exercițiu marchează evenimentul puțin prevăzut în evaluările comitetului financiar în ce privește echilibrarea finanțelor ungare, și anume: bugetul pe 1923/24 se încheie cu un excedent net de 63 milioane coroane aur.

După cum se va vedea excedentul brut a fost cu mult mai mare. Într'adevăr, pe baza surplusurilor veniturilor lunare s'au făcut cheltuieli extraordinare, neprevăzute în bugetul program, cheltuieli cuprinzând o sumă de 24 milioane cor. aur, avansată municipalităților, comitatelor și societăților, drenaj pentru reparațiuni și construcții publice și o altă sumă de 8 milioane coroane aur sub formă de avans dată întreprinderilor statului, drept capital de exploatare. Primum avans urmă să fie rambursabil peste 6 luni, iar suma de 8 milioane cor. sub formă de împrumut cu o dobândă de 7.5%.

Aceste sume ajutate la excedentul net reprezintă un total de aproape 100 milioane cor. aur, în timp ce previziunile pentru aceeași perioadă de buget evaluau un deficit de 100 milioane cor. aur.

Se poate spune fără exagerare, că acest rezultat miraculos aproape s'a obținut în urma sensibilei majorări a impozitelor în special dările indirecte și sacrificiilor făcute însă în detrimentul economiei private. Într'adevăr, odată cu acest rezultat, se pot constata efecte contrarii pe terenul producției industriale și a economiei particulare în general, ce nu au putut fi remediate încă nici până astăzi.

Analizând pentru întâia oară resursele mai inprofante de venituri, putem constata că impozitele în special cele indirecte au jucat un rol deosebit.

Comparativ cu cele prevăzute în programul de asanare randamentul impozitelor pe exercițiul bugetar 1924/25. a fost după raportul Comisarului general:

In 1924-25

Previțiunile programului de asanare

| | In milioane de coroane aur | |
|--|----------------------------|------|
| Impozite directe | 93,1 | 94,6 |
| Impozite pe Cifra de afaceri | 157,8 | 80 |
| Timbru și taxe analoge | 59,9 | 30,3 |
| Impozit pe consum | 57,8 | 31 |
| Vămi | 104,8 | 23,5 |
| Sacharină și loterie | 0,4 | 0,4 |
| Monopol de sare | 16,8 | 14,6 |
| Monopol de tutun | 89,2 | 51 |

După cum se poate constata, toate impozitele directe reprezintă circa 1/5 din produsul total în timp ce numai impozitul pe cifra de afaceri (circulație) produce 1/4 din totalul veniturilor.

După raportul mai complet al Camerii de comerț din Budapesta (Szebo) impozitele pe 1924 se asalonează astfel:

| | La % din total | | |
|-----------------|---|--------|-------|
| Directe: | Impozit funciar | 33 | 9,15 |
| | pe imobile | 13,85 | 3,84 |
| | Participare la venituri din chirii | 32,65 | 9,66 |
| | Impozit pe societăți | 7,35 | 2,06 |
| | Altele | — | — |
| | Impozit pe venit și avere | 53 | 14,70 |
| Indirecte: | Impozit pe circulație | 65 | 18,02 |
| | Taxe, timbru | 42 | 11,65 |
| | Impozit consum | 41,5 | 11,52 |
| | Vămi | 32 | 8,87 |
| | Sacharină și loterie | 0,6 | 0,17 |
| | Monopol sare | 9,5 | 2,64 |
| | Monopol tutun | 30 | 8,32 |
| Total | 360,45 | 100,00 | |

Proiectul de Buget pe exercițiul 1925-25
 In milioane coroane aur
 Venituri (brute)

| | |
|--------------------------------|---------------------------|
| Impozite directe | 127,7 |
| Impozite indirecte: | — |
| Pe cifra de afaceri | 103,6 |
| Timbre și taxe anal. | 52,5 |
| Impozit pe consum | 55,8 |
| Vămi | 85,8 |
| Monopol sare (net) | 11,2 |
| Monopol tutun (brut) | 97,7 |
| Taxe de transport | 9,3 |
| Alte venituri | 63,5 |
| | <u>Total</u> |
| | 607,1 |
| Cheitueli brute | 579 6 |
| | <u>Excedent</u> |
| | 27,5 |

Cheltueli (brute)

| | |
|---|--------------|
| Datoria publică | 70,8 |
| Sarcini Tratat | 8 |
| Armata: personal | 40,6 |
| alte cheltueli | 25,3 |
| Interne: personal | 46,9 |
| altele | 10,6 |
| Finanțe: personal | 27,3 |
| altele | 60,9 |
| Instr. Publ. personal | 30,2 |
| altele | 18,9 |
| Alte administrații: personal | 47,7 |
| altele | 65,3 |
| Subvenții la cheltuelile administrațiilor auto- nome | 31,7 |
| Pensiuni | 73,4 |
| Plasamente | 12 |
| Deficitate intrep. de stat | 10 |
| | <u>579,6</u> |

Așa după cum a fost prezentat la Geneva, bugetul ungar pe exercițiul 1925/26, evaluează veniturile brute la 607,1 milioane cor. aur, din care se deduc 63,5 milioane cor. aur, venituri ce nu prezintă caracter fiscal cât și cheltuelile de exploatare a monopolului de tutun evaluate la 46,9 milioane cor. aur. Produsul fiscal pe acel an se reduce astfel la suma de 496,7 milioane cor. aur.

Repartizat pe numărul de locuitori impozitele directe și indirecte reprezintă astfel aprox. 60 cor. aur de cap, comparativ cu 45

cor. în anii dinainte de războiu (1911—12—11). Ținând seama însă de deprecierea valorii aur de aprox. 35%, sarcinile fiscale în 1925 așa cum au fost prevăzute, nu au întrecut coeficientul de dinainte de războiu.

Adăugând la sumele de mai sus și taxele locale ce se pot evalua la aproximativ 100 milioane cor., totalul dărilor și impozitelor se ridică la 596,7 milioane cor. sau 72 cor. aur de cap de locuitor.

Comparativ cu această cifră de 72 cor. venitul național al Ungariei se cifrează între 3,6 și 4 miliarde cor. aur la care raportată cifra de mai sus, însumă procentual 16% din acest venit față de 13—14% coeficientul din timp de pace.

Pe exercițiul 1925/26 asietă impozitelor de stat a fost întocmită cam astfel:

| | In milioane cor. aur |
|--|----------------------|
| Impozit funciar | 42 |
| Impozit pe imobile | 24 |
| Participarea statului la veniturile din chirii | 23 |
| Impozitul pe societăți | 10 |
| Impozitul pe venit | 41 |
| Impozit pe proprietari | 8,7 |
| | <u>148,7</u> |

sau cu 21 milioane mai mult decât previziunile din bugetul înaintat în Iunie 1925 Soc. Națiunilor la Geneva.

Situația și rezultatele pe primul semestru 1925—1926

Urmând acelaș sistem și pe baza bugetelor lunare, rezultatele primului semestru al anului bugetar 1925/26 se pot rezuma astfel:

In milioane de coroane aur.

| | Cheltuieli brute | Venituri brute | Excedent | Deficit |
|----------------------|------------------|----------------|-----------|---------|
| Iulie | 52 | 37,7 | — | 14,3 |
| August | 53,2 | 54,7 | 15 | |
| Septembrie | 50,3 | 59,2 | 8,9 | |
| Octombrie | 40 | 58,9 | 18,9 | |
| Noembrie | 53,4 | 78,9 | 25,5 | |
| Decembrie | 51,3 | 68,2 | 16,9 | |
| | <u>300,2</u> | <u>357</u> | <u>57</u> | |

După cum se vede, cheltuelile n'au depășit previziunile bugetare în timp ce încasările le-au întrecut cu circa 17% cu toate că începând dela 1 August 1925, impozitul pe cifra de afaceri a fost redus dela 3 la 2% și că participațiunea statului la chirii a fost micșorată dela 25 la 12%.

Comparativ cu previziunile bugetare ale întregului an, avem următoarele cifre:

| | Rezultat I. Sem. | Previziuni 1/3 an | | Deficite |
|---------------------------|------------------|-------------------|-------|----------|
| Cheltueli brute | 300,2 | 301,8 | Minus | 1,6 |
| Venituri brute | 357,6 | 303,5 | Plus | 54,1 |
| Excedent: | 57,4 | 1,7 | | |

Însfârșit, încasările impozitelor în aceiaș perioadă (5 luni) s'au eșalonat astfel:

In milioane coroane aur

| | Incasări efective | Previziuni bugetare |
|---------------------------------------|-------------------|---------------------|
| Impozite directe | 69,2 | 53,1 |
| Impozit pe cifra de afaceri | 53,4 | 43,1 |
| Timbru și altele | 26,4 | 21,9 |
| Consum | 33,5 | 23,3 |
| Vămi | 44,6 | 35,7 |
| Monopol sare (net) | 7,3 | 4,6 |
| Monopol tutun (brut) | 43,1 | 40,7 |
| Taxe pe transporturi | 6,1 | 3,9 |

Rezultatul trimestrului III pe anul bugetar 1925/26 se rezumă:

| | Incasări | Cheltueli | Excedent |
|---------------------|----------|-----------|----------|
| Ianuarie | 56,8 | 55,7 | 1,1 |
| Februarie | 60,1 | 58,1 | 2,0 |
| Martie | 50,9 | 48,2 | 2,7 |
| | 167,8 | 162,0 | 5,8 |

Cercetând factorii cari au condus la o echilibrare completă a bugetului încă din primul an al executării planului de reconstrucție ungar și la excedentele considerabile pe cari le marchează bilanțurile de fiecare sfârșit de exercițiu bugetar, am constatat după cum

am mai amintit mai sus, un element de bază: majorarea impozitelor și în special al dărilor indirecte ce caracterizează prima perioadă a programului de reconstrucție. În cifre și procentual rendamentul diferitelor impozite pe ultimii 3 ani se evidențiază astfel:

Procentual din totalul veniturilor de Stat

| | 1923/24 S-tru I | 1924/25. S-tru II | 1925/26 S-tru I |
|---------------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| Impozite directe . . . | 14,2 | 14,4 | 25,1 |
| Pe cifra de afaceri . . . | 36,5 | 27,6 | 18,9 |
| Timbru și altele . . . | 16,6 | 10,6 | 9,6 |
| Impozit pe consum . . . | 9,6 | 8,3 | 12,4 |
| Vămi | 8,3 | 20,4 | 15,3 |
| Monopol sare (net) . . . | 1,6 | 3,6 | 2,9 |
| Monopol tutun (brut) | 13,2 | 15,1 | 15,8 |

Din tabloul de mai sus se observă astfel o creștere continuă a impozitelor directe față de micșorarea treptată a unor dintre dările indirecte provenite în parte din ameliorarea situației pe de altă parte din o mai bună organizare și administrație a metodelor de percepere.

Micșorarea impozitului pe cifra de afaceri se datorește reducerii proiectate dela 3 la 2%. Creșterea veniturilor din vămi a survenit odată cu abrogarea sistemului de prohibițiuni și restricțiuni și prin introducerea noilor tarife autonome. Regresul încasărilor survenit în ultimul timp se datorește în parte convențiilor tarifare încheiate pe de altă parte anemierii consumului și situației economice defavorabile creiate în special comerțului și producției industriale.

Încasărilor fiscoului pe *primul semestru 1925/26*, arată în computurile definitive următoarea situație:

| | |
|------------------------------|------|
| Impozite directe | 83,4 |
| Cifra afaceri | 63,1 |
| Timbru și similare | 31,8 |
| Consum | 41,3 |
| Vămi | 50,9 |
| Monopol sare | 9,9 |
| Monopol tutun | 52,7 |

Un al doilea element de bază care a condus la rezultatele ex-

puse mai sus îl constituie programul de reforme în materie de administrație și politică economică internă ale cărui linii generale le voi schița în capitolul următor.

Bugetul pe 1926/27.

Noul buget pe anul bugetar 1926—27 se poate aprecia mult diferit de previziunile bugetului stabilit pe principiile planului de reconstrucție. Totuș este de remarcat că diferitele cifre cuprinse reprezintă la capitolul bugetului întreprinderilor de stat cheltueli și încasări brute ce de fapt nu sunt trecute în bugetul brut de restaurare.

Caracteristica bugetului pe 1926—27 se poate rezuma prin cifre astfel: (A se vedea pag. 88 și 89).

V. Reforme întreprinse

Reformele prevăzute în programul de reconstrucție ungar se pot clasa în 3 categorii după natura și defectele pe care erau menite să le remedieze.

Întâiu am menționat reformele de întreprins în vederea restaurării monedei și odată cu înființarea noii bănci Naționale. Printre acestea, am remarcat la capitolul corespunzător noua reglementare a devizelor, desființarea institutului de emisiune și suprimarea diferitelor măsuri luate în timpul din urmă în vederea reducerii oscilațiilor monedei pe piețele din interior. În legătură cu repercursiunile lor, în economia generală, poate că cea mai importantă măsură a fost aceea prin care reglementând mai liberal circulația și comerțul devizelor și valutelor, s'a lăsat, creindu-i cu timpul avantajii crescânde, libertatea de acțiune a capitalului străin plasat deja în Ungaria sau al cărui plasament trebuia atras într'un scop dublu: de a reface prin credite cât mai abundente industria și producția în general; de a susține, interesând cât mai mult finanța străină prin mari posibilități de câștig, ideia politică a Ungariei vechi.

O a doua grupă de reforme privesc organizarea finanțelor de stat, sistemele de administrație internă, comercializarea exploatărilor de stat, diversele comisiuni de economii, etc., etc.

Funcționarii de stat; problema funcționarilor de stat trebuie menționată în primul rând. Socotind pe baza primului buget de re-

Bugetul Ungariei pe exercițiul bugetar 1926-1927.

| POZIȚIUNI DIN BUGET | C H E L T U E L I | | I N P E N G O | | V E N I T U R I | |
|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------|-------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
| | Cheltueli ordinare | Cheltueli transitorii | Investițiuni | TOTAL | Venituri ordinare | Venituri ex- traordinare |
| | T O T A L | T O T A L | T O T A L | T O T A L | T O T A L | T O T A L |
| I. | | | | | | |
| Guvernorul | 92.800 | — | — | 92.800 | — | — |
| Oficiul guvernorului | 1.419.821 | 29.700 | — | 1.449.581 | — | — |
| Adunarea generală | 3.988.112 | 35.200 | — | 4.023.312 | 45.742 | 452.742 |
| Datoria publică | 73.419.718 | 18.676.612 | — | 92.096.330 | 16.333 | 16.333 |
| Sarcini din tratate | — | 7.702.600 | — | 7.709.600 | 18.976.760 | 712.968 |
| Curtea de compturi | 689.399 | — | — | 689.399 | — | — |
| Tribunalul Administrativ | 873.296 | — | — | 823.296 | — | — |
| Tribunalul propr. funciare | 784.128 | — | — | 784.128 | — | — |
| Președinția | 2.427.727 | 75.531 | — | 2.523.258 | — | — |
| Ministerul de Externe | 8.150.332 | 47.720 | 283.600 | 8.496.412 | 40.000 | 40.000 |
| Ministerul de Interne | 92.439.620 | 290.230 | 1.160.000 | 93.889.850 | 2.608.000 | 2.608.000 |
| Ministerul de Finanțe | 132.461.725 | 2.513.701 | 2.041.600 | 137.017.026 | 1.553.140 | 1.688.180 |
| Ministerul de Comerț | 19.652.108 | 390.954 | 1.345.600 | 21.388.662 | 647.386.384 | 647.386.384 |
| Ministerul de Agricultură | 22.503.466 | 854.670 | 2.368.720 | 25.726.856 | 4.722.405 | 4.819.254 |
| Ministerul Muncii și Ec. Publ. | 54.833.050 | 2.029.720 | 545.201 | 54.407.970 | 4.163.207 | 4.185.866 |
| Ministerul Cultelor și Instr. | 102.731.851 | 2.211.083 | 5.673.320 | 111.616.254 | 31.142.780 | 31.399.580 |
| Ministerul de Justiție | 46.305.949 | 579.975 | 437.200 | 47.373.124 | 10.977.047 | 10.977.047 |
| Ministerul de Războiu | 100.362.733 | 10.783.058 | — | 111.045.791 | 1.725.660 | 1.725.660 |
| I. Total . . . | 664.055.835 | 46.227.814 | 13.920.000 | 724.303.649 | 72.3.702.879 | 345.682 |
| II. | | | | | | |
| Poșta T. Telefon | 76.454.645 | — | — | 76.454.645 | 83.220.006 | 83.220.000 |
| Casa poștală | 6.638.080 | — | — | 6.638.080 | 6.642.400 | 6.642.400 |
| Căile ferate | 276.833.142 | — | 16.105.107 | 292.468.149 | 284.233.760 | 284.233.760 |
| Uzinele metalurgice | 31.306.243 | — | 400.000 | 31.706.343 | 31.582.700 | 31.582.700 |
| Exploatarea forestiere | 1.886.104 | — | 67.360 | 1.953.464 | 2.019.600 | 2.019.600 |
| Exploatarea agricole de | 6.106.039 | — | — | 6.106.039 | 7.553.877 | 7.553.877 |
| Crescătorii de mătase | 1.717.773 | — | — | 1.717.773 | 1.768.560 | 1.768.560 |
| Minele de cărbuni | 2.336.344 | — | — | 2.336.344 | 2.339.340 | 2.339.840 |
| II. Total . . . | 402.778.370 | — | 16.752.367 | 419.350.737 | 419.350.737 | 419.350.737 |
| I și II. Total . . . | 1.066.834.205 | 46.227.814 | 30.492.367 | 1.143.554.396 | 1.143.053.616 | 1.114.177.922 |

SURSE DE VENITURI

| <u>Impozite directe</u> | <u>%</u> | <u>Procentual din Total</u> |
|--|--------------|-----------------------------|
| Impozitul de proprietatea funciară..... | 6,46 | |
| Impozit pe proprietate construită..... | 4,81 | |
| Impozit pe societăți comerciale..... | 1,78 | |
| Impozit pe venit și capital..... | 8,62 | |
| Impozite generale..... | 0,23 | |
| Totalul impozitelor directe — procentual..... | 22,00 | 22,00 |
| Monopolul tutunului — brut..... | | 18,94 |
| Impozitul pe cifra de afaceri..... | | 16,73 |
| Vămi..... | | 9,33 |
| Impozit consum..... | | 9,14 |
| Timbre și altele..... | | 8,72 |
| Monopol sare — cifre nete..... | | 1,95 |
| Impozit pe transport C. F..... | | 1,66 |
| Veniturile departamentelor..... | | 11,63 |
| | | <hr/> |
| Procent al din total. . . | | 100,00 |

| <u>Cheltueli</u> | <u>%</u> |
|---------------------------------------|----------|
| Salariile personalului..... | 32,32 |
| Funcțiuni g-le ale guvernului..... | 27,99 |
| Datorie publ. și sarcini tratate..... | 13,91 |
| Pensii..... | 12,78 |
| Solda personalului militar..... | 6,96 |
| Apărarea națională..... | 4,10 |
| Lucrări publice..... | 1,94 |
| | <hr/> |
| | 100,00 |

Cheltuelile Ministerelor — Procentul din Total

| | <u>%</u> |
|---|----------|
| Finanțe..... | 18,17 |
| Instrucția publică..... | 15,55 |
| Apărarea națională..... | 15,46 |
| Datoria publică și sarcini tratate..... | 13,91 |
| Internele..... | 13,09 |
| Prevedere socială..... | 8,00 |
| Justiție..... | 6,60 |
| Agricultura..... | 3,59 |
| Comerț..... | 2,98 |
| Externe..... | 1,18 |
| Adunarea națională..... | 0,56 |
| Cabinetul președintelui..... | 0,35 |
| Tribunale supreme..... | 0,33 |
| Cabinetul Regentului..... | 0,22 |
| | <hr/> |
| | 100,00 |

construcție, salarizarea funcționarilor publici reprezintă pentru stat o sarcină de 210,8 milioane coroane aur la un buget de 351,6 milioane sau 60% din cheltuelile totale, fără ca, cu toate acestea, apunțamentele să se poată socoti ca satisfăcând minimul necesar. O micșorare a cheltuelilor de această natură, considerând în același timp și partea socială a problemei, nu putea interveni decât odată cu suprimarea unui număr considerabil de posturi al căror rost nu corespundea nici cu resursele ungare și nici administrației reduse după războiu.

În Iulie 1924, comparativ cu anul 1913, numărul funcționarilor de stat se împărția astfel:

| | 1913 | 1924 |
|--------------------------------------|----------------|------------------|
| Funcționari administr. publ. | 95.323 | 87.234 |
| „ Intreprinderi Stat. | 104.647 | 51.089 |
| Lucrători permanenți | 113.816 | 49.689 |
| | <u>313.786</u> | <u>188.012*)</u> |

*) În afară de cei a căror concediere li s'a notificat la 30 Iunie 1924.

În ce privește funcționarii *de clasă*, situația se prezintă astfel:

| Clasa de salarii | În 1913 | În 1924-25 |
|---------------------|---------------|---------------|
| I | 1 | 1 |
| II | 12 | 18 |
| III | 19 | 26 |
| IV | 27 | 117 |
| V | 290 | 1.112 |
| VI | 1.335 | 2.676 |
| VII | 2.858 | 5.168 |
| VIII | 4.734 | 5.700 |
| IX | 6.259 | 8.050 |
| X | 7.876 | 5.866 |
| XI | 5.132 | 4.149 |
| <u>XII Total...</u> | <u>28.548</u> | <u>38.883</u> |

Proporția în procente între întinderea suprafeței administrate, populația și numărul funcționarilor în 1924, comparativ cu 1913 era astfel:

| In 1913 | In 1914 |
|-----------|-----------------|
| 1 : 1 : 1 | 0,3 : 0,4 : 0,6 |

În situația cu totul anormală de după perioada de inflațiune, când posibilitățile de câștig s'au redus simțitor în toate branșele de activitate, concedierea funcționarilor în massă ar fi fost practic imposibilă. S'a recurs astfel la o selecționare a elementului funcționăresc acordându-se celor concediați o sumă globală odată pentru totdeauna în schimbul renunțării la pensii sau altor indemnizații.

Selecționarea s'a făcut ținându-se seama de capacitatea fiecărui în parte, de timpul cât a prestat serviciu la stat, de situația averii personale, înșfârșit de situația civilă și morală. În același timp s'a căutat să se amelioreze situația funcționarilor rămași printr'o reformă a salariilor și o adaptare a lor la un procent din nivelul de dinainte de războiu. Dacă pe acest teren nu s'a ajuns încă la salariul ideal, totuși eforturile au fost merитоase și în condițiile actuale retribuțiile funcționarilor unguri se pot considera în raport cu alte țări mult mai satisfăcătoare.

Înșfârșit de menționat că planul de restaurare prevedea o reducere de cca. 15.000 funcționari cari efectiv până în 1926 au fost licențiați fără însă ca să se ușureze prea mult cu aceasta situația, proporția rămânând încă considerabilă față de numărul salariaților din 1913.

Centralizarea încasărilor și veniturilor statului.

O altă reformă administrativă pe care am mai menționat-o este centralizarea tuturor cheltuelilor și veniturilor statului prin intermediul băncii Naționale. Veniturile se percep conform acestei deciziuni prin Cassa postală de economie care le varsă băncii Naționale. În fiecare lună Ministerul de finanțe autorizează Banca Națională un cont special în creditul căruia sunt cuprinse sumele lunare prevăzute în buget pentru fiecare departament. Astfel ministerele nu pot întrece cheltuelile prevăzute în buget fără știrea și autorizarea Ministerului de finanțe și fără ca acest fapt să fie înregistrat de către banca Națională. Înșfârșit prin acest procedeu situația încasărilor și cheltuelilor se poate constata la zi.

Reforma asupra comptabilității publice.

Prin decretul din 28 Aprilie 1924 Ministerul de finanțe înființează un serviciu central de comptabilitate dependent de Ministerul

de finanțe, care va lua asupra-și înregistrarea, calcularea și efectuarea tuturor plăților de salarii și pensuni acordate de către diferitele autorități și departamente.

Până atunci acestea se făceau prin secțiile de contabilitate atașate diferitelor servicii din Budapesta și provincie; fiecă plată individuală era înscrisă într'un registru, sumele adunate în mod primitiv fără utilizarea mecanică a mașinelor, iar mandatele de plată întocmite și trimise manuscris.

Prin noua secțiune înființată se vor centraliza într'un singur serviciu toate borderourile și toate fisele de plată, se vor întrebuița mașini de calculat și de tipărit fisele, mandatele de plată și adresele, reducându-se sensibil prin procedeul acesta numărul funcționarilor dela celelalte direcții de contabilitate; aceasta cu atât mai mult cu cât s'a constatat că 2/3 din timpul orelor de serviciu al oficiilor de contabilitate erau absorbite de întocmirea borderourilor de plată.

Intreprinderile de Stat

Exploatarea întreprinderilor Statului constituia în general mai mult o sarcină decât un câștig, abstracție monopolul de tutun și monopolul de sare organizat ca o sursă apreciabilă de venituri cari de altfel erau grevate în comptul împrumutului.

Însă trebuiau reorganizate administrativ uzinele metalurgice, căile ferate și poșta. Situația acestor întreprinderi la începutul lui 1924 și după perioada de asanare, se prezenta astfel :

Uzinele metalurgice

Exploatările siderurgice cuprind uzinele de locomotive și mașini din Budapesta cât și turnătoriile de fer și oțel din Diosgyor cu un personal de 13.000 lucrători față de un utilaj de 60% comparativ cu cel dinainte de războiu.

În timp de pace ele efectuau comenzile căilor ferate și în bună parte armament și muniții destinate Ministerului de războiu.

Bugetul acestor exploatări era în 1913 de 75,6 milioane cor. aur dintre cari 6 milioane cor. aur cheltueli de capital. În 1925 cheltuelile de exploatare depășeau cu 13% veniturile. Bugetul pe acelaș an se cifra la 23,1 milioane cor. Activitatea era după cum se vede cu totul restrânsă reducându-se, ținând seamă și de deprecierea va-

lorii aur, aproape la $\frac{1}{5}$ din trecut. Față de acest raport personalul era în proporție de 13: 21 sau 60% din personalul din timp de pace.

Echilibrarea bugetului era condiționată astfel de o reducere a personalului lucrător și de o libertate mai mare în ce privește afacerile cu particularii ((în desfacerea mașinilor agricole, locomotivelor linii înguste, etc. fabricate de către uzinele din Pesta).

Deși numărul de lucrători nu a fost redus decât într'o proporție minimă comenzile din ultimii 2 ani din străinătate și o organizare mai potrivită a permis totuși o sensibilă ameliorare a bugetului ale cărui previziuni pe exercițiul în curs sunt marcate în cifre globale: la cheltueli 31.706.243 Pengi dintre care 400.000 investiții iar la venituri 31.582.700 Pengo.

Căile ferate

Situația căilor ferate ungare, deși excelentă din punct de vedere al parcului de material rulant și al funcționării tehnice, prezintă numeroase defecte de organizare administrativă ce se pot evidenția dintr'o simplă analiză a bugetelor actuale în comparație cu situația dinainte de războiu.

Intr'adevăr la un buget de 179.629.400 cor. aur (în 1924) dintre care sumă numai 2.885.283 reprezintă serviciul diverselor împrumuturi, cheltuelile se eșalonează astfel :

| | In coroane aur | la % din total |
|---|--------------------|----------------|
| Salarii | 54 927.840 | 31 |
| Pensii | 29.397.280 | 16,7 |
| Furnituri birou | 2.120.000 | 1,2 |
| Diverse (asigurări) etc. | 3.064 677 | 1,8 |
| Cărbuni | 34.800.000 | 19,6 |
| Salariile personalului nepermanent | 30.800.000 | 17,5 |
| Fer și alte metale | 6.000.000 | 3,4 |
| Traverse | 4.920.000 | 2,8 |
| Ulei | 2.720.000 | 1,5 |
| Diverse | 7.949.320 | 4,5 |
| | <u>176.744.117</u> | <u>100,00</u> |

După cum se poate constata din cifrele de mai sus cheltuelile de exploatare reprezintă 97% din veniturile brute, dintre cari numai sumele alocate pensiilor 29 milioane sau 16,7% din totalul cheltuelilor de exploatare.

Spre a evidenția mai bine această situație iată alte câteva date:

| | In 1913 | In 1924 procentual |
|------------------------------|---------|--------------------|
| Rețeaua de exploatare . . . | 1 | 1-3 |
| Parc vagoane și locomot. | 1 | 0.40 |
| Funcționari activi | 121.578 | 60.207 |

Din cheltuelile totale

| | | |
|---|-------|--------|
| Pensii | 3 4 % | 16,7 % |
| Din totalul funct. activi procentul pensionarilor . . . | 16 | 90 |

La acestea trebuie adăugat că fondurile necesare investițiilor, aproximativ 20 milioane cor. aur anual trebuiau avansate de stat neputându-se acoperi din venituri. În 1926 bugetul căilor ferate se modifică astfel: cheltueli ordinare 276.333.142 Pengo; Investiții 16.105.000 față cu 284.223.760 Pengo venituri pe 1926—27.

Către sfârșitul lui 1924 administrația căilor ferate a fost organizată pe baze autonome. Căile ferate se exploatează începând cu anul 1925 pe baze comerciale considerându-se ca o întreprindere comercială, independentă, cu un buget distinct. Influența autorității statului se reduce sensibil. Singur Ministerul de Finanțe are un observator cu dreptul de a asista la adunările generale și autorizat de a-și da eventual avizul. Această din urmă atribuție întrucât rămâne încă în sarcina Ministerului de Finanțe avansarea diverselor sume necesare investițiilor și cari nu se putea procura decât cu timpul din veniturile de exploatare. Însfârșit tarifele au fost modificate și fixate pe baza aur plătite în coroane hârtie după coeficientul oficial.

Poșta, telegraf, telefon

Și în această exploatare majoritatea cheltuelilor le reprezintă salariile unui număr considerabil de funcționari: 22.413 față de 42.443 înainte de războiu; pensiile 12% din totalul cheltuelilor față de 5% din timp de pace.

In ce privește bugetele iată diferitele previziuni:

| | In coroane aur. | | In Pengo |
|------------------------|-----------------|------------|------------------|
| | In 1913 | 1924 | 1926/27 |
| Venituri | 104.035.000 | 53 699.500 | 83.220.000 |
| Cheltueli | 105.336.700 | 55.459.500 | 76.454.000 |
| Cheltueli de capital . | 15.000.000 | 10 100 000 | |
| Deficite | 1.301.000 | 1.750.000 | Exced. 6.766.000 |

Echilibrarea bugetelor s'a făcut în cea mai mare parte prin majorarea încasărilor, prin o reducere a salariaților și prin reorganizarea administrativă.

Însfășit printre alte reforme menționez înființarea comisiei naționale de economii a cărei activitate începe în anul 1925. Deși nu a putut obține rezultate prea mari Comisiunea s'a ocupat totuși în mod serios cu diferitele reduceri și simplificări posibile dar mai ales cu reforma și organizarea administrativă.

O a treia categorie de reforme au fost menite să regenereze pe cât posibil economia privată ajutând la normalizarea condițiilor economice generale. Printre acestea sunt de amintit măsurile pentru stimularea producției și a comerțului, reorganizarea întreprinderilor de tot felul și în special societățile pe acțiuni, avantajile creeate capitalului străin, politica economică externă.

Este incontestabil că odată cu eforturile impuse populației în vederea măririi veniturilor fiscale un program economic trebuia să îngrijească în primul rând de posibilitățile de o cât mai mare activitate în toate domeniile, înlesnind contribuabilului prin crearea condițiilor mai favorabile, posibilități de câștig din care să poată face față sacrificiilor cerute.

În general programul ungar de asanare ce avea la bază veniturile rezultate din dările indirecte ca prima și cea mai bogată resursă bugetară, urmă să ajute cu toate mijloacele înepusarea ei prin susținerea unui consum și trafic cât mai mare. Aceasta cu atât mai mult cu cât speculațiile de bursă din 1923—24 au ruinat majoritatea populațiilor cauzând o pierdere de multe sute de miliarde venitului și averii naționale și a anemiat cu deosebire puterea de consum pe piața internă.

Pentru stimularea producției măsurile luate trebuiau să acționeze în primul rând în domeniul unde natural rezultatele puteau fi dela început mai sigure : agricultura și industriile anexe.

Este adevărat că printr'o organizație dintre cele mai bune agricultura a fost ajutată mult, credite nu i-au lipsit și mai ales normele și directivele organizațiilor speciale, camerile agricole și Ministerul însuși.

Creditele pe termene lungi nu au putut fi acordate decât mai târziu și după plasarea pe piața engleză a scrisorilor hipotecare a Institutului funciar ungar (Magyar Foldhitel intezet). Creditele pe termene scurte au procurat însă mai lesne prin polițe scontate asupra recoltei (termen 3 luni și prelungibil). Poate că cel mai însemnat ajutor pe terenul agriculturii îl constituie însăși organizația acestei branșe de producție sub patronajul și directivele autorității de stat a căror activitate a fost puțin comună. Prea mult ar fi de spus asupra acestei probleme care merită într'adevăr un studiu aparte. Desul că statul și-a manifestat în mod util conducerea lăsând fără restricțiuni și fără taxe, exportul produselor agricole complectamente liber acordând prin organizațiile noi create creditări însemnate în ce privește transportul recoltei; a înlesnit prin taxe de import și transport reduse activitatea de înobilare a produselor străine a creat condițiuni favorabile produselor ungare pe piețele străine prin diferitele convențiuni comerciale și tarifare.

Cu toate acestea se poate afirma că în ce privește producțiunea industrială statul a fost mai larg.

În afară de măsurile obișnuite de protecțiune sprijinul guvernului ungar s'a manifestat îndeosebi pe terenul politicei vamale și prin instrumentul noului tarif vamal autonom intrat în vigoare la 1 Ianuarie 1925.

În general noul tarif vamal a avut menirea să înlocuiască pe deoparte tarifele Monarchiei și să le adapteze pe cât posibil noii situații a Ungariei; din punct de vedere fiscal s'a avut în grijă posibilitatea de resurse mai mari iar în ce privește politica vamală, taxele de import au fost astfel modelate încât să lase o marjă suficientă tratativelor în vederea aranjamentelor tarifare.

Nu este exagerat dacă se apreciază în mediu la 60% coeficientul de protecțiune industrială acordat inițial producției indigene.

Noile taxe au rămas în vigoare cu modificări aproape neînsemnate aproape un an. Sub protecțiunea lor industriile și-au alcătuit un întreg program de lucru, cheltueli și investiții, potrivit mai mult sau mai puțin situației dar care a avut marele defect de a obișnui.

Intr'adevăr, lucrând mai scump decât concurența străină din cauza condițiilor de viață, mai ridicate, în schimb câștigând mai mult grație taxelor vamale, nu s'a ținut seama de momentul când desfacerea producției indigene va putea fi concurată odată cu tari-

fele convenționale de industrie străină. Dar mai puțin s'a avut în vedere debușeul încă redus pe piața internă și posibilitățile de desfacere mult micșorate pe piețele țărilor limitrofe.

Că au fost și întreprinderi cari neinfluențate de momentana protecțiune ce li s'a acordat au știut să se organizeze încă din vreme corespunzător, având în vedere condițiunile în cari vor fi silite să lucreze mai târziu, este cert. Dar majoritatea întreprinderilor n'au știut să profite de vremuri bune pentru zile negre. Încă din perioada de inflație, s'au făcut achiziții și investiții importante care totuș nu își aveau rostul față de posibilitățile de lucru și desfacere cu totul restrânse ale Ungariei de după războiu.

O industrie nou creată, se poate zice, este industria textilă. Desvoltarea acestei industrii aproape neînsemnate înainte de războiu, se datorește în cea mai mare parte intereselor industriilor engleze cât și plasamentelor bogate pe cari le-a făcut în Ungaria capitalul străin. Bineînțeles că baza pe care se bizuia o asemenea desvoltare o reprezintă consumul extrem de mare satisfăcut prin import ale cărui cifre jucau un rol însemnat în balanța comercială a Ungariei.

Capitalurile străine au început să abunde pe piața Ungară odată cu încercarea de restaurare economică și în urma abilei propagande în străinătate făcută de către guvernul ungar care, conștient de rolul pe care creditul străin îl poate avea într'o țară a cărei restaurare economică este condiționată în primul rând de o valorificare cât mai bună a resurselor ce posedă și a activității pe toate terenurile, a căutat să ușureze pe cât posibil circulația lui.

Capitalurile străine au fost astfel investite în industria agricolă, în industria metalurgică, în întreprinderi de comerț și în general în toate ramurile de producție și activitate, fără a leză câtuș de puțin autoritatea de stat sau sentimentul național și fără nici o concesiune de asemenea natură. Dimpotrivă, după cum am mai amintit, această interesare străină și legăturile create, cu atât mai utile cu cât reciprocitatea de interese e mai mare, constituie penru Ungaria un piedestal puternic în susținerea ideii naționale, fapt ce s'a dovedit de altfel în toate manifestațiunile internaționale. Amintesc acestea nu pentru a da culoare sau creia senzaționalul, ci pentru a lămurii concepția politicei de revendicări și speranțe aplicată și pe terenul activității economice.

De altfel, vederile vechilor oameni politici, distinși în speculațiuni economice, sunt departe de a-și fi pierdut actualitatea. Ideia unui centru de legătură între Balcanii și Europa centrală, cu un quasi-monopol al traficului și comerțului, este vechea ambiție a Budapestei.

Printre reformele destinate să consolideze întreprinderile create după războiu și în special societățile pe acțiuni a căror situație reeșea prea puțin clară din bilanțurile încheiate în condițiile de continuă depreciere a monedei, cea mai importantă este decretul asupra bilanțurilor, publicat la 20 Maiu 1925 și aplicabil din aceeași zi. Ministerul de finanțe a obligat toate societățile la o nouă evaluare a activelor și pasivelor lor. În special, societățile cu acțiuni negociabile la bursă, trebuiau să prevadă în noile bilanțuri o coloană în lire sterline în care se trec convertite în această monedă, diferitele posturi active și pasive. Termenul redactării acestor bilanțuri de trecut, prin adunarea generală, a fost fixat 6 luni dela data intrării în vigoare a suszisiului decret sau dela data începerei exercițiului întreprinderii.

Pentru consolidarea întreprinderilor s'au dat posibilități largi de fuzionare cu scutiri de taxe și timbru, etc. Ideia a fost că întreprinderile ce nu puteau atinge într'un termen fix un capital minim, să lichideze. Termenul prevăzut a fost de un an, iar capitalul minim 500.000.000 cor. pentru societățile pe acțiuni.

O întocmire reală a bilanțurilor prezentă însă temerea ca nu cumva fiscal pe temeiul noilor date, să ceară plata impozitelor pe această bază pe anii din urmă, întrucât știut era că din cauza pretențiilor fiscalului, majoritatea bilanțurilor au fost trucate. Prevăzând dificultatea, Ministerul de finanțe a înlăturat-o dela început prin excluderea acestei posibilități.

Cu reforma monetară ce introduce ca nouă monedă legală „Pengo”, bilanțurile nou evaluate pe baza dispozițiilor de mai sus, urmau să fie întocmite și în Pengo.

Însfârșit, pentru Societățile cooperative și de asigurări, păstrând ideia și scopul inițial, condițiile tehnice ale reformei erau în parte diferite.

Pentru societățile cu răspundere limitată, se prevedeau deosebena un normativ.

Din expunerea sumară făcută, se poate constata în general un progres considerabil în refacerea economiei publice ungare ca rezultat al executării unui program impus dinainte al cărui mare merit a fost în deosebi ordonarea mecanismului de administrație al Statului.

Stabilizarea monedei și echilibrarea bugetului ce au constituit obiectivul principal al străduințelor ungare au fost realizate și încă mult mai repede decât s'ar fi crezut; ceea ce demonstrează, în contracuză cu alegațiunile interesaților, puterea de vitalitate a acestei țări.

Stabilizarea monetară în Germania¹⁾

Patru ani de stabilizare aproape absolută, a unei valute, datorită căreia asistăm la o reorganizare și o dezvoltare a economiei unei țări, mă îndreptătesc a afirmă că una din primele acțiuni de stabilizare aplicată cu deplin succes a fost cea făcută de Germania.

Ziua de 15 Noembrie 1923 cu introducerea Rentenmărcii (marca aur ca valoare) poate fi arătată ca dată a stabilizării mărcii.

Pentru a fixa programul acțiunii de stabilizare a monetei germane, e necesar să se cunoască situația în această țară și măsurile luate, chiar în epocile dinnainte de a se întrevădea măcar nevoia unei astfel de acțiuni.

1) Epoca anterioară războiului este privită ca o epocă de progres economic și financiar, în care valuta germană grație unei stabilități absolute, fiind considerată expresia unei situații economice din cele mai sănătoase, era văzută ca una din valutele de elită. Această situație se datoră în mare parte și politicii monetare dusă de Banca de emisiune (Reichsbank), în a cărei mână era dată conducerea acestei politici.

Până la războiu, circulau în Germania afară de moneda divizionară circa (200 mil. mk) două feluri de monedă de hârtie:

a) Bonuri de Cassă Imperiale (Reichskassenscheine). Valoarea totală de 240 mil. mk. în coupuri de 5 și 10 mk. emise de Stat, fără nici o acoperire metalică. Nu aveau curs legal, dar fiind convertibile în aur și primite la orice cassă a Statului, circulau cu cea mai mare ușurință.

1) Comunicarea făcută de D-l. Ștefan I. Dumitrescu, la Asociația Generală a Economisților din România.

b) Biletele Băncilor de emisiune în coupuri de 20, 50, 100 și 1000 mk. în sumă totală de 2.900 mil. mk. (Emisiunea celor 4 Bănci provinciale nu prezintă importanță).

Sistemul de emisiune german era considerat ca unul din cele mai perfecte; superior celui englez prin elasticitatea ce o prezintă, iar asupra sistemului francez prin siguranța și garanția sa.

Sistemul de contingentare al emisiunii, prevăzut de legea organică a Băncii se remarcă prin înfrânarea automată ce se producea în cazul când Banca ar fi încercat să forțeze emisiunea, tinzând la o inflație de credit și instrument de circulație, sau ar fi dus o altă politică a taxei scontului decât cea normală.

O critică fundată ce se aducea sistemului de funcționare al Băncii de emisiune, este aceea că șeful guvernului avea o influență prea directă și puternică în ce privește conducerea instituției (Legea băncii art. 27—28 și statutul).

II) Epoca dela războiu este plină de o serie de măsuri, toate cu caracter provizoriu și excepțional, majoritatea referitoare la politica Băncii de Emisiune, căreia i se dă libertatea de a veghea la cursul valutei germane în afară și la satisfacerea nevoilor schimbului înăuntru.

Prima măsură este faimoasa lege din 4 August 1914, prin care Reichsbank e pusă în situația de a face față emisiunilor potrivit necesităților de războiu. Se suspendă temporal obligația Băncii de a converti biletul în aur, dându-i-se curs forțat; se suspendă contingentarea, ridicând obligația Băncii de a plăti impozit pentru emisiunea peste acoperire; Banca este autorizată să cumpere sau să sconteze bonuri de tezaur fără limită și e autorizată să le considere ca acoperire metalică a emisiunii.

Tot atunci pentru satisfacerea nevoilor de credit, pe gaj de mărfuri ce nu se puteau face de Reichsbank, se crează *Cassa de Imprumut* pe gaj (Darkhenskasse), care pentru împrumutul acordat emitea niște titluri pe cari Reichsbank era autorizată a le considera acoperire pentru emisiune.

Tot această Cassă a mai fost autorizată să emită și bilete pentru împrumuturile acordate, dar numai în coupuri de 1 și 2 mk.

Se face o propagandă intensă de strângerea aurului la Reichsbank care în 1916 posedă un stoc metalic de 2.475 mil mk. aur.

Abia după câteva luni dela luarea acestor măsuri, valuta germană începe să piardă între 5—10%. După un an se observă o pierdere de circa 30%, iar aurul începe să facă primă asupra biletelor.

Legea din 23 Noembrie 1914, interzice negoțul de aur, legea din 23 Noembrie 1915 interzice exportul aurului — iar legea din 13 Iulie 1916 interzice exportul oricărui obiect ce ar conține aur — măsuri ce au ca efect mărirea primei aurului și nașterea comerțului clandestin.

Prin legea din 20 Ianuarie 1916 se urmărește înfrânarea spe-culei cu devize, creându-se un *Oficiu central de devize*.

Comerțul cu devize se limitează numai la 26 Bănci principale, cari lucrează sub conducerea și privegherea Băncii Imperiale.

Această concentrare cum și măsura luată mai târziu de a nu se negocia devizele decât la cursul oficial, servește la posibilitatea fixării cursului oficial cât mai aproape de realitate (de cerere și ofertă).

Continua depreciere a mărcii face ca mulți capitaliști germani să înceapă a-și plasa capitalul în străinătate, ceea ce provoacă o intervenție a Statului, contra emigrării capitalurilor, prin legea din 8 Septembrie 1919, prin care se cerea ca orice plată făcută în străinătate să fie declarată autorităților. În legătură cu această măsură, se oprește vinderea sau înstrăinarea efectelor emise în valute străine, ele neputând fi vândute decât prin Reichsbank.

Tot ca o măsură în vederea susținerii valutei, poate fi privită propaganda extraordinară, făcută de Stat, autorități și toate instituțiunile bancare, sub conducerea lui Reichsbank, în vederea intensificării circulației *Cecului* și a viramentelor, respectiv a plăților fără numerar (Bargeldlosezahlungsverkehr).

Astfel avem proclamațiunea din 16 Iulie 1916 prin care se cere tuturor instituțiilor bancare și întreprinderilor de orice altă natură, să facă intensă propagandă de întrebuintarea *Cecului* și *viramentelor*, în utilizarea disponibilităților, sfătuindu-le să le afilieze organizațiilor create în acest scop (Viramente-Reichsbankgiro și cec poștal-Post-scheckkonto). Pentru susținerea acestui sistem de plată, Statul suprimă impozitul ce se percepe asupra operațiunilor lichidate pe această cale, cum și timbrul cecului, iar Reichsbank suprimă comisionul pe orice operațiune sau cec lichidat prin compensare sau viramente.

În 1917 Reichsbank ia măsură de a certifica la cerere, cecurile trase asupra sa, dând promisiunea că cecul e plătitibil la prezentare, înăuntru unui termen de 10 zile (cu aceasta se crează un nou bilet de Bancă de o valoare mai mare, dar cu timp de circulație limitat).

Rezultatele sunt:

Compensația crește dela 58 miliarde în 1916, la 182½ miliarde în 1918.

Numărul conturilor cor. poștale crește de la 133.000 în 1916, la 276.000 în Sept. 1918.

Mișcarea conturilor de viramente crește dela 464 miliarde în 1914, la 2.655 miliarde în 1918.

III) Epoca posteroară războiului și anterioară stabilizării se remarcă prin încercări parțiale de însănătoșire a regimului monetar, care slăbea din zi în zi. Astfel avem:

a) În Octombrie 1921 pe cale de dispoziție ministerială se înființează un control asupra devizelor rezultate din export, astfel că orice autorizație de export, era dată numai în urma declarației exportatorului că se obligă să dea, pe cursul oficial 50% din devize, Reichsbankului.

b) La 26 Maiu 1922 avem legea pentru autonomia Reichsbankului (spre a scoate conducerea Băncii de sub influența politică).

c) La 13 Noembrie 1922 când cursul dolarului atinge 9.000 mărci, Germania propune Comisiei de experți, un plan de stabilizare, care prevedea un moratoriu de mai mulți ani pentru plata reparațiilor și participarea finanței străine.

d) La 11 Ianuarie 1923 trupele aliate ocupă Ruhrul, ceea ce provoacă o enormă scădere a mărcii (la începutul lunii Ianuarie dolarul = 7.250 mk. iar la finele lunii, este de 49.000).

e) Se înăspresc legile contra speculei și camătei (comerțului în detaliu i se impune ca prețul de vânzare să nu fie determinat de prețul de reprovizionare, ci de prețul de cost).

f) Plăți interne și fixări de prețuri în valută, erau interzise.

Germanii arată că relațiunile normale cu străinătatea și stabilizarea, sunt imposibil de realizat înainte de a se fi rezolvat definitiv chestia reparațiilor.

În mod provizoriu s'au luat măsuri ca Reichsbank să nu mai acorde credite Băncilor, când ele erau întrebuințate spre a face rezerve de devize străine.

Din Iulie 1923 se interzice negocierea devizelor la alt curs de cât acel fixat de Reichsbank (oficial).

Încă din 1921 Profesorul Schmalenbach mai preconiză introducerea bilanțelor pe baza mărcii aur (Goldmarkbilanz) și ca urmare a acestei măsuri se susține necesitatea introducerii conturilor la Bănci pe bază de aur. Se pune chestia creerii unei instituțiuni care să preia asupra ei pagubele ce ar rezulta din eventualele scăderi ale mărcii de hârtie (aceasta nu putea fi decât Reichsbank).

La 25 August 1923, în urma intervenției Ministerului de finanțe.

de comerț și a Comisiei economice, Reichsbank anunță că primește deschideri de conturi și face avansuri, în condițiun de *stabilitate a valorii operațiunilor* (Wertbeständiger Kredite). Această măsură are un efect binefăcător, în aceia că multe din întreprinderile ce primesc astfel de credite, încep, deși în mică măsură, să se refacă.

Scăderea mărcii din toamna anului 1923 face ca în multe ramuri de activitate baza transacțiunilor să nu mai fie marca monedă, ci diverse cantități de bonuri, ca: secară, cărbuni, coqs, kaliu, și chiar în kilovați electrici.

Încă din 1920 se ventilă ideia de a se emite o unitate monetară bazată pe teren și imobile, dar care a fost criticată prin aceea că o astfel de monedă, deși ar avea o acoperire reală, practic însă ar fi fără importanță, deoarece acoperirea trebuie să *constea dintr'un bun cu putere de echivalare internațională*, care să acționeze ca *regulator de valută*. Imobilele nu pot fi privite ca o marfă mobilă și convertibilă în orice moment.

Trebuie menționat că și în Germania, pe timpul deprecierei, se formase două curente:

a) Unii care vedeau imposibilă urcarea mărcii și cereau recunoașterea legală a valorii la acea dată, față de aur și fixarea ei aci; susțineau deci o stabilizare (Alfred Langsbrugh).

b) Alții cari sperau într'o îndreptare, susțineau deci revalorizarea (Max Warburg).

În toamna anului 1923 mai ales în Octombrie și Noembrie, marca suferă o scădere formidabilă, care se oprește la 20 Noembrie, când cotează oficial 4,200 miliarde un dolar, iar în târgul liber ajunsese până la 7.400 miliarde un dolar.

Între cauzele principale cari au provocat depreciere a mărcii, se pot cită:

Neregularea plății datoriilor de războiu față de aliați, nevoia de refacere a industriei, balanța comercială pasivă prin marele import de materii prime, combustibil și cereale, sistemul de acoperire al deficitelor bugetare prin împrumuturi la Reichsbank, cari erau urmate de inflație monetară.

Lovitura de grație dată mărcii germane a fost în anul 1923, cu ocuparea Rulrului, și susținerea oficială a rezistenței pasive prin emisiuni de bilete. Asasinarea lui Rathenau însemnase dispariția singuruului exponent al unei politici de conciliațiune, atât pe terenul economic, cât și pe cel politic.

Iată cum variază cursul schimbului german în perioada 1918—1923:

Paritatea 1 dollar = 4,197 mk.

| | 1914 | 1918 | 1919 | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 |
|------------------------|------|------|-------|--------|-------|--------|-------------------------|
| la 31 Dec | 4,15 | 7,90 | 48,43 | 73,37 | 184 | 7350 | 4200 miliarde |
| Cursul mediu | 4,19 | — | 30,— | 68,50 | 175 | 4500 | nu se mai poate stabili |
| Variațiile | } | min. | 7,95 | 33,25 | 50,50 | 186,50 | 7200 |
| | | max. | 52,62 | 103,75 | 295 | 8775 | 4200 miliarde |

Iată cum variază indexul prețurilor și costului vieții în perioada 1914—1923.

| | Indexul prețurilor în fiecare an | | | | | |
|-----------------------------------|----------------------------------|------|--------|-----------|------|------|
| | 1914 | 1915 | 1916 | 1917 | 1918 | 1919 |
| Indexul costului vieții | 100 | — | — | — | — | — |
| „ mărfurilor de gros. | 105 | 142 | 152 | 179 | 217 | 415 |
| | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 | | |
| Indexul costului vieții | 1065 | 1250 | 5392 | 3 765.000 | | |
| „ mărfurilor de gros. | 1486 | 1911 | 34.182 | — | | |

Pe anul 1923, din cauza formidabilei deprecieri a mărcii dau lunar

Indexul costului vieții

Procentul de reducere al salariilor față de costul minim al vieții ca efect al deprecierei monetare.

| | Indexul costului vieții | lucrătorii % | funcționarii % |
|------|-------------------------|--------------|----------------|
| I | 1.120 | 48,7 % | 63,6 % |
| II | 2.643 | 63,5 „ | 82,2 „ |
| III | 2.854 | 78,7 „ | 102,0 „ |
| IV | 2.954 | 74,1 „ | 96, „ |
| V | 8.356 | 65,1 „ | 84,2 „ |
| VI | 7.650 | 65,1 „ | 84, - „ |
| VII | 37.651 | 48,0 „ | 62, - „ |
| VIII | 586.045 | 67,2 „ | 86,4 „ |
| IX | 15.000.000 | 61,2 „ | 72,2 „ |
| X | 3.657.000.000 | 52,0 „ | 64,8 „ |
| XI | 657.000.000.000 | 53,3 „ | 66, - „ |
| XII | | 70,1 „ | 80, - „ |

Măsurile luate anterior stabilizării și efectele lor.

Deși marca în cursul anului 1923 arăta scăderi considerabile și până la definitiva stabilizare, care se produce în Noembrie același an, nu avem vre-o enunțare a unui program complet de stabilizare, totuși găsim în cursul acestui an o serie de măsuri care au de scop să oprească acea scădere, deci să o stabilizeze. Așa avem:

1) În Martie 1923 o încercare printr'un împrumut de 50 mil. dolari, dar care nu se acoperă de finanța germană decât un sfert. În August 1923, printr'un împrumut de 500 mil. mk. aur, dar care nu se acoperă decât cu circa 200 mil. mk. aur. Ambele acțiuni nu reușesc din cauza insuficienței disponibilităților și a desorganizării vieții economice.

Se iau măsuri de asanarea finanțelor statului prin echilibrarea bugetului, astfel că veniturile și celelalte disponibilități să fie suficiente acoperirii cheltuielilor. Prin legile dn. 11 și 18 Oct. 1923, se prevăd modalități de perceperea impozitelor pe baza indicelui de scumpete.

Statul mai capătă 1.200 mil. mk. aur din emisiunea Rentenbăncului, iar la 27 Oct. 1923 se anunță măsura de a se reduce cu 25% (330.000) numărul funcționarilor și lucrătorilor publici. Reducerea se face cu 5% la intervale de câte o lună.

Banca de emisiune începe să facă operațiuni de avansuri pe efecte publice cu clauza „Deprecierii” sau a „valorii aur”.

3) Se admite în principiu soluția tranzitorie de a se crea o nouă Bancă de emisiune, cu o nouă monetă, până la reorganizarea definitivă a Reichsbăncului pe bază de marcă aur.

Măsura principală luată special în vederea stabilizării, a fost înființarea unui organ special însărcinat cu această acțiune, numit comisar al valutei (Reichswährungskommissar). Motivul a fost că atât guvernul cât și Ministerul de finanțe erau supraincărcați de alte probleme economice, ceiace îi puneau în imposibilitate de a se ocupa cu atenție de conducerea operațiunii de stabilizare.

Iată condițiunile sub cari se înființează acest organ:

a) Comisariatul de valută va funcționa pe lângă ministerul de finanțe.

b) Comisarul valutei este autorizat să participe la toate con-

siliile de miniştri cu vot consultativ, fiind răspunzător *direct către* guvern de dispoziţiunile şi măsurile ce le va lua.

c) Toate măsurile diverselor ministere, care ar fi de natură să influenţeze valuta, trebuiesc să fie contrasemnate de comisarul de valută.

d) Orice măsură luată de ceilalţi funcţionari ai ministerelor şi la care comisarul de valută nu e de acord, va fi supus arbitrajului ministrului respectiv; în caz când diferendul nu e rezolvat pe această cale, el va fi supus soluţionării guvernului.

Comisar al valutei a fost numit *Dr. Schacht*, care mai târziu este numit preşedintele Reichsbankului.

Atât măsura cât şi rezultatul ei, au fost din cele mai satisfăcătoare.

Mai este interesant de văzut modul cum s'a desfăşurat politica creditelor şi scontului în perioada de inflaţie şi depreciere.

Deoarece tranzacţiile în valută nu erau oficial îngăduite şi recunoscute, iar creditele acordate la o dată, la data rambursării reprezentau o valoare cu mult inferioară, disponibilităţile de capital privat încep să dispară. Plasamentul căutat era cumpărare de bunuri indiferent, ce, iar la un moment dat, nici vinderea nu se mai făcea bucuros, deoarece vânzătorul ştia aproape sigur că îşi pierde capitalul realizat în numerar, prin depreciere.

Lipsa de capital pe piaţă, cum şi continua depreciere dă naştere la o cerere de credite, extraordinară, pe când oferta era aproape neexistentă ceea ce are ca efect urcarea dobânzilor în mod considerabil.

Acest fenomen produce îndreptarea tuturor cererilor de credit la Banca de emisiune.

Situaţia pieţei lipsită total de credit, cum şi urcarea fantastică a dobânzilor, face ca Banca să ia o hotărâre în ce priveşte politica taxei scontului.

Deoarece introduce în operaţiuni de avansuri şi scont clauza „*deprecieri*”, deci împrumutatul este obligat la acelierea împrumutului să acopere şi diferenţa ce eventual s'ar fi produs prin acea depreciere, dobânzile încep să varieze.

Iată cum a variat taxa scontului și avansurilor de când începe mai accentuat deprecierea.

La operațiuni, fără clauza deprecierei

| | Taxa scontului | Avansuri |
|--|----------------|--------------------------|
| Până la 27. Iulie 1922 | 5% | 6% |
| Dela 28 Iulie la 27 August 1922 | 6% | 7% |
| " 28 August la 20 Sept. " | 7% | 8% |
| " 21 Sept. la 12 Noembr. " | 8% | 9% |
| " 13 Noembr. 1922 la 17 Ian. 1923. | 10% | 11% |
| " 18 Ian. la 22 Aprilie 1923 | 12% | 13% |
| " 23 Aprilie la 1 August " | 18% | 19% |
| " 2 August la 14 Sept. " | 30% | 31% |
| " 15 Sept. la 7 Octom. " | 90% | 31% + 1/4% Comls. zilnic |
| " 8 Oct. 1923 la 29 Ian. 1924 | 90% | 108% |

Pentru operațiuni cu clauza deprecierei:

| | Taxa scontului | Avansuri |
|--|----------------|----------|
| Dela 15 Sept. la 28 Dec. 1923 | 10% | 10% |
| " 29 Dec. 1923 la 29 Ian. 1924 | 10% | 12% |

De la Ianuarie 1924 din cauza stabilizării clauza deprecierei se desființează.

Diferitele proiecte sau propuneri până la stabilizare, cari nu au fost puse în aplicare.

Încă din 1919 marca se depreciase în așa fel, că unii economiști nu mai aveau speranțe de revenire la marca aur.

1) În 1919 se emite de financiarul *Lansbrugh* părerea de a se devalua marca prin stampilarea ei la valoarea aur ce o reprezenta, astfel să se revină la valoarea aur pentru stabilizare. Contra acestei propuneri se ridică protestele cele mai violente din partea revalorizatorilor.

2) În Octombrie 1920, Max Warburg se pronunță contra devaluării, susținând că Germania e datoră să încerce a-și readuce moneda la locul de onoare, chiar dacă n'ar fi vechea marcă aur.

Se propunea realizarea acestei soluțiuni, cu ajutorul unei case de conversiune după modelul *Sudamerican*.

3) Încă din Octombrie 1919 fostul Ministru de Finanțe *Erzberger*, propune o reducere a emisiunii prin aceea ca să se retragă

toate bancnotele care se găsesc în străinătate împreună cu toate disponibilitățile creditorilor străini dela Bănci (evaluate la 16—17 miliarde mărci hârtie, sau $\frac{1}{2}$ din emisiune) și să fie convertite împreună, într'un împrumut aur, ceiace ar fi avantajos atât pentru Germania, cât și pentru creditorii străini.

4) Din 1921 începe să se simtă în viața economică, nevoia de a se introduce în angajamente și în exprimarea situațiilor întreprinderilor, o unitate în mărci aur, în locul mărcilor hârtie, iar profesorul Schmalenbach, după cum am arătat, începe o campanie puternică pentru introducerea cel puțin în bilanțuri, a evaluărilor aur.

5) În 1923, Guvernul intervine pe lângă Reichsbank să soluționeze favorabil chestia introducerii conturilor a căror înregistrare să se facă prin convertirea mărcii hârtie pe bază de aur.

Într'o ședință a Comitetului Central al Băncii, Președintele Reichsbankului *Havenstein*, arată că introducerea conturilor pe bază de aur, nu e posibilă decât la operațiunile de avansuri pe efecte publice, deoarece la operațiunile de scont e nevoie de o schimbare a întregului sistem de scot, chiar a legii și statutei Băncii; și atâta vreme cât va fi posibil să se obțină la Reichsbank credite fără clauza deprecierei, nimeni nu va utiliza împrumuturile pe bază de aur.

În anul 1923 deprecierea vertiginooasă a mărcii face să se ceară cu cea mai mare stăruință, aplicarea unui sistem de stabilizare monetar. În acest scop apar mai multe propuneri.

a) Unii cari cereau revenirea imediat la valuta aur, și

b) Alții, cari dându-și seama că atât Banca cât și Statul, nu au cantitatea de aur suficientă, spre a asigura o stabilitate mărcii aur, cereau introducerea unei valute sprijinită de bunurile din interior, după cum se începuse încheerea contractelor de arendare pe pfunzi de cereale.

Cu această ocazie se fac mai multe propuneri, între cari cele mai principale sunt:

1) Propunerea *Minoux* (directorul financiar al lui Hugo Stinnes).

Cere să se mențină Reichsbank, punându-i-se la dispoziție alte valori pentru acoperirea emisiunii. El evaluează averea națională germană la 200 miliarde mărci aur; 5% din această avere, adică 10 miliarde să fie luată sub formă de împrumut, pentru restabilirea valutei.

Perioada de tranziție evaluată la un an și în care Statul nu ar putea să-și acopere cheltuielile din venituri, va uză de un credit din această grevare de 4 miliarde mărci.

Se mai adaugă pentru susținerea rezistenței pasive 3 miliarde, în total 7 miliarde mărci aur. Restul de 3 miliarde va fi pus în circulație, strângându-se tot stocul de devize disponibil, aur, argint, etc.

Pentru suma de 10 miliarde se vor emite obligațiuni hipotecare, din care 7 miliarde ce vor produce o dobândă de 5% se vor da statului spre a le vinde la nevoie Reichsbankului contra bancnote, restul de 3 miliarde ce va produce o dobândă de 10%, se va vinde publicului.

2) Propunerea *Heliferich* (Reggenwährungsbank) este dată cu câteva zile înaintea de căderea guvernului Cunno. Principiile sunt următoarele:

a) Intreprinderile economice Germane (Agricultura, Industria, Comerțul, Transporturile și Băncile) să înființeze o Bancă, ale cărei statute să fie fixate de organizațiile particulare, sub rezerva aprobării Guvernului. Banca va fi independentă atât ca afaceri cât și ca conducere.

b) Capitalul de 4 miliarde mk. va fi format printr'o grevare hipotecară de 5% asupra averii naționale evaluată la 80 miliarde mk. suportat jumătate de agricultură, și jumătate de către celelalte ramuri productive.

Pentru această ipotecă sau obligațiune se vor emite scrisuri funciare purtătoare de dobândă.

c) Scrisurile funciare vor servi ca acoperire, pentru bancnotele emise de Bancă, care vor fi libelate în mărci secară (Reggenwert).

d) Bancnotele în mărci secară, vor putea fi oricând convertite la cerere în scrisuri funciare cu dobândă.

e) De la o dată ce se va fixa de Guvern bancnotele-secară vor fi mijloc de plată legal, și se va fixa un raport de schimb între ele și mărcile hârtie.

f) Scontarea de bonuri de tezaur de către Stat la Reichsbank încetează. Datoriile Statului făcute la Reichsbank până la acea dată vor fi amortizate, prin aceea că Banca va pune la dispoziția Statului 300 milioane mărci-secară, în schimbul răscumpărării impozitului din August 1923 pus asupra exploatărilor.

Cu această sumă, Banca va retrage notele emise de ea pentru Stat și va stabiliza marca hârtie.

g) Banca de valută-secară să fie înputernicită să acorde credit Statului, numai până la jumătatea capitalului ei și a rezervelor.

Ideea pleacă de la premiza că o astfel de numire (Reggenmark) va inspira mai multă încredere în rândurile producătorilor,

iar purtătorul acestei operații să nu mai fie Statul, ci o creație mai abstractă „*Economia*”.

Helfferrich mai arată că această monedă să nu fie internațională (să nu fie cotate la Bursă), având un alt plan pentru crearea unui fond de devize cu care să reguleze în străinătate cursul mărcii-hârtie.

3) Propunerea *Hans Krämer* (metoda Hamburgheză) care a fost susținută și de *Schacht*, este de a se crea o nouă valută aur.

Autorul o susține pe experiența făcută la Hamburg, unde din cauza deprecierei, lucrătorii în întreprinderi cereau să fie plătiți în devize. Fiindcă nu toate întreprinderile aveau la îndemână devizele necesare, ele se unesc, strâng toate devizele ce le posedă într-o Bancă, și primesc în schimb niște note, garantate cu acele devize, care s'au popularizat foarte ușor ca „*Moneta Băncii din Hamburg*”.

Reușita în mic la Hamburg, propune să se aplice în mare de Stat, creînduse o Bancă de emisiune de note aur, particulară.

Din motive politice se propunea ca Banca să fie în străinătate și chiar proprietatea ei să aparțină străinilor, Statul să primească de la început o sumă de 300 milioane mărci aur.

Schacht mai arată că inflația mai este posibilă în orice moment, de aceea e nevoie de o altă monedă stabilă aur, cu care să se măsoare deprecierea celeilalte monete de hârtie. După el o Bancă de emisiune nu trebuie să fie condusă după principiul intereselor particulare, ci după principiile *intereselor naționale*.

Inspirat de propunerile arătate mai sus, Guvernul concepe o nouă Bancă, menită să emită o monedă *Rentenmark*, a cărei organizare o vom vedea.

4) O altă propunere a fost aceea a lui *George Bernhard* și *Feiler*, cari cer valuta aur și care a fost prezentată ca proiect de lege la 26 Septembrie 1923.

Cu mult înainte, *Bernhard* susținea transpunerea întregii valori naționale Germane pe bază de aur.

Ideia acestui sistem vine de la observația, că valoarea în aur a monetei Germane pusă în circulație este destul de mică, deoarece în comerțul mare tranzacțiunile și circulația se face în devize. Dacă prin lege nu se opreau tranzacțiile în devize, la acea dată aproape întregul comerț German s'ar fi făcut pe bază de devize.

S'a mai observat că pentru susținerea mărcii, stocul de aur al Băncii de emisiune a fost sacrificat, rămânând $\frac{1}{2}$ miliard fără să fi servit la nimic. Cu o sumă în aur mult mai mică, s'ar fi putut răs-

cumpără întreaga emisiune. Pe baza unui fond minim de aur și de-
vize, s'ar putea emite o nouă monetă aur, care la început să fie con-
vertibilă numai în devize și mai târziu în aur și argint. Să se
dea toată libertatea circulației devizelor, sub presupunerea că fie-
care posesor de devize străine, i-ar fi mai ușor să întrebuițeze o
monetă națională, decât devize, deci ar veni imediat la Bancă să
le transforme în noua monetă aur.

Înainte de acestea se cere ca Statul să facă apel, cerând de-
vizele la cei ce le au, Reichsbank să nu mai sconteze decât polițe
aur, să nu mai facă emisiune de bancnote, decât pe portofoliul ex-
primit în aur.

Datoria Publică înainte de stabilizare.

Datoria publică a Germaniei după război și până la stabilizare
se prezintă astfel:

| | |
|--|--------------------|
| Datoria consolidată în 1914 | 4.677 mil. mk. aur |
| „ „ emisă în timpul războiului de la 1914-1918 | 97.648 „ „ „ |
| „ „ flotantă | 45.500 „ „ „ |

După războiu, Statul nu mai încearcă să lanseze împrumuturi
pe piață, uzează însă fără nici un scrupul de facultatea ce o avea de
a scontă la Reichsbank, bonuri de tezaur.

| | |
|---------------------------------------|------------------|
| 1919 Reichsbank avea bonuri de tezaur | 449 milioane mk. |
| 1920 | 773 „ „ |
| 1921 | 1.277 „ „ |
| 1922 | 4.716 „ „ |
| 1923 | 209 trilioane „ |

*Situația datoriei publice a Statului German dela 1918—1923,
anual la 31 Martie, în milioane de mk, este următoarea:*

| | Datoria con- solidată | Datorie cu premii | Bonuri de tezaur cu dob. | Bonuri de tezaur fără dob | Bonuri de cassă ale Statului | Total |
|--------|--------------------------|----------------------|--------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|-----------|
| 1918 . | 64.122 | — | 7.792 | 33.082 | 360 | 105.303 |
| 1919 . | 80.988 | — | 11.408 | 63.696 | 360 | 156.452 |
| 1920 . | 78.723 | 3.627 | 10.679 | 91.473 | 360 | 184.863 |
| 1921 . | 69.341 | 3.628 | 9.189 | 166.329 | 360 | 248.849 |
| 1922 . | 55.131 | 3.507 | 7.028 | 271.935 | 360 | 337.962 |
| 1923 . | 49.127 | 3.880 | 6.565 | 6.601.142 | 360 | 6.661.075 |

Din cauza deprecierei mărcii, aceste împrumuturi nu mai repre-
zintă nici o valoare.

Pentru a susține întru-câtva cursul efectelor de Stat în timpul inflației, se iau următoarele măsuri:

1) Birourile de poștă și caselle Statului, primesc în plată cu poanele efectelor publice până la suma de 150 mk.

2) Plata impozitului de războiu, să se poate face cu aceste titluri pe cursul al pari.

3) Reichsbank este obligat să cumpere pe cursul de emisiune aceste titluri, până la suma de 1.000 mk.

Încă din anul 1922 de când începe deprecierea repede, efectele de Stat nu mai prezintă nici un interes, deoarece nu se mai plătește nici anuitatea, nici dobânda lor.

Iar în 1923 avansurile lui Reichsbank către Stat, nu mai erau conduse de nici o normă.

Iată cum se desfășoară plasamentul bonurilor de tezaur:

În Octombrie 1921 bonurile de tezaur pe piață reprezentau o sumă mai mare (56%), decât aceia de la Reichsbank (44%).

În Iulie 1922 Reichsbank poseda 2/3 din bonurile de tezaur emise, (66%) la finele anului Banca avea 4/5 din totalul acestor bonuri (80%).

Deprecierea totală a mărcii scutește Statul de sarcina datoriilor lui, atât către detentori de titluri, cât și către Banca de emisiune.

Deprecierea mărcii face ca Statul în 1923 să introducă indexul la *venituri* și *cheltuieli*, pe bază de marcă aur. Iată care este situația acestora lunar în 1923:

| Venituri | In mil. Mk. aur | Cheltuieli |
|----------|-----------------|------------|
| 65,9 | I | 204,6 |
| 50,8 | II | 279,0 |
| 100,3 | III | 698,9 |
| 150,6 | IV | 466,6 |
| 123,3 | V | 284,7 |
| 48,2 | VI | 496,4 |
| 48,3 | VII | 473,9 |
| 78,1 | VIII | 1.013,1 |
| 55,6 | IX | 1.661,8 |
| 14,5 | X | 881,8 |
| 63,2 | XI | 1.510,- |
| 312,3 | XII | 668,7 |

Toate aceste deficite simțite chiar din primele luni, se încearcă să le acopere prin împrumuturi, dar pe cari nu le poate căpăta în afară, din care cauză statul uzează de emisiunea Băncii.

Tot stocul de devize al Statului fiind cedat Băncii pentru susținerea mărcii, acum Statul pentru a reintra în posesia lor, și a-și acoperi parte din deficitul bugetar, emite în Martie împrumutul în bonuri de tezaur dollari, rambursabil în Aprilie 1926 cu 120%. Împrumutul lansat de 50 mil. dolari nu este acoperit decât pentru 18 mil. dollari așa că Băncile acoperă restul până la 25 mil.

Al doilea împrumut aur, a fost lansat în August 1923 pentru 500 mil. mk. aur, din care s'a acoperit cu greutate numai 200 mil. mk. aur. Ambele împrumuturi pot fi privite ca eşuate.

Titlurile acestor împrumuturi ca instrument de plată stabil precede lui Rentenmark.

În Noembrie când se produce acțiunea de stabilizare, bugetul Statului nu mai este grevat decât cu valoarea acestor 2 împrumuturi, rambursabile primul dela 1926; datoriă publică internă, consolidată și flotantă, fiind total depreciată.

Reforme pentru stabilizare.

Deprecierea mărcii din Octombrie 1923 impune Guvernului urgente și serioase măsuri de stabilizare. Cu o lună înainte se și anunță pentru data de 15 Noembrie, emiterea unei noi monete „Rentenmark”, emisă de o nouă instituție de emisiune. Atât despre moneta cât și despre instituția emitentă se știa că au caracterul de provizorat, pentru a da timp de reculegere și de reorganizare a Băncii de emisiune, iar Statului posibilitatea unei asanări financiare.

Scopul acestei măsuri este dublu:

a) Pentru a se stinge datoria flotantă a Statului (în bonuri de tezaur) care la 15 Noembrie 1923 ajunse la 191,6 trilioane mk. hârtie, și care puteau fi răscumpărate cu circa 200 milioane mărci aur.

b) De a pune în circulație un mijloc de plată stabil (scăderile mărcii variaua zilnic între 20%—60%).

Deși la 15 Noembrie 1923 când apare Rentenmark, cursul oficial al mărcii hârtie la Berlin era 1 bilion mărci=1 dolar, ceea ce ar corespunde cam la 250 miliarde mărci hârtie = 1 marcă aur (curs artificial), totuși prețurile în interior erau mult mai urcate, ele fiind făcute după cursul schimbului clandestin, în așa numitele „Schwartzte Börse” și care corespundea la o depreciere de circa 3—4 ori mai mare.

Această situație face ca, comisarul valutei, prin Reichsbank, să ia măsura aducerii cursului oficial, cât mai aproape de realitate,

astfel vedem că în interval de 5 zile (5—20 Noembrie) cursul oficial este scăzut la 4.200 miliarde mărci=un dolar, adică un bilion mărci hârtie=1 marcă aur.

Această măsură justifică observația că, stabilizarea are mai multe șanse de reușită la un curs mai scăzut cât mai aproape de realitate, decât la un curs ridicat artificial.

Anterior acestei măsuri se făcuse prelungirea privilegiului Băncii de emisiune cu 10 ani (până la 1929) se modificase statutele Băncii de emisiune în sensul că Banca să fie scoasă de sub controlul Guvernului (legea autonomiei Băncii din 6 Mai 1922), se mărește sfera de activitate a Băncii prin aceea că poate cumpăra și vinde devalize nu numai pentru nevoile Statului, dar și pentru ale comerțului, mai ales că în toate tranzacțiunile mari, intervenția sau garanția Băncii devine o necesitate. Se autoriză Banca în publicațiile săptămânale să poată trece ca stoc metalic depozitele în aur efectiv sau disponibilități la diferitele Bănci de emisiune.

Rentenbank.

Rentenbank este înființată în baza legii din 15 Octombrie 1923, nu este o creație (formație) a Imperiului, ci o instituție autonomă. Fundatori sunt reprezentanții agriculturii, de o parte și ai industriei, comerțului și Băncilor, de altă parte.

Banca este cu totul independentă în ce privește afacerile, administrația, ca și numirea funcționarilor. Numai Președintele Băncii va fi ales de fundatori și numit de Guvern.

Banca în ce privește constituirea ei, poate fi privită ca o combinație între o „Asociație” și o „Societate pe acțiuni”.

Este o persoană juridică în sensul dreptului comun.

Este scutită de orice fel de impozit și sediul său este în Berlin.

Statutele Băncii vor fi întocmite de fundatori și aprobate de Guvern. *Capitalul* Băncii se fixează la 3.200 milioane Rentenmark, care este adus sub formă de inscripție hipotecară 1.600 milioane de agricultori, silvicultori și grădinari, iar restul de 1.600 milioane de industrie, comerț și Bănci.

Inscripția hipotecară asupra proprietăților este forțată și legală, iar nu lăsată la aprecierea celor ce trebuiesc să o dea, dacă o primesc sau nu.

Rentenbank câștigă în favoarea sa o inscripție hipotecară în primul rang, de 4% în mărci aur asupra valorii tuturor terenurilor

de agricultură, pădure și grădinărie, cum și asupra tuturor întreprinderilor comerciale, industriale și bancare.

Valoarea noii mărci aur e determinată de valoarea a 1/2790 parte din kg. de aur fin, iar valoarea mărcii rentă este determinată de valoarea acestei mărci aur.

Capitalul hipotecar produce o dobândă de 6% anual, care se plătește la 1 Aprilie și 1 Octombrie a fiecărui an.

Ipoteca nu poate fi reziliată de Bancă, iar proprietarul o poate cere numai după 5 ani. Rezilierea se poate obține și mai înainte dacă hipoteca se achită în aur sau devize.

Raporturile dintre bancă și debitorii hipotecari au un caracter civil.

Inscripțiile hipotecare câștigate prin lege de Rentenbank, formează acoperirea pentru așa numitele „Rentenbriefe” (obligațiuni).

Aceste obligațiuni au o valoare de 500 sau o sumă ce se divide cu 500 mărci aur, produc o dobândă de 5% anual și nu pot fi reziliate 5 ani ca și hipoteca.

Cu micșorarea acoperirii inscripției hipotecară, valoarea corespunzătoare din obligațiuni trebuie distrusă. Obligațiunile hipotecare sunt asemănătoare scrisurilor funciare. *Ele reprezintă o mobilizare a averii imobile a Rentenbankului, și suma lor nu poate fi niciodată mai mare, sau mai mică, decât valoarea acestei averi.*

În caz de lichidare sau faliment al Băncii, posesorii de obligațiuni hipotecare capătă un drept de prioritate, asupra tuturor sarcinilor ce s'ar găsi asupra bunurilor hipotecate.

Pe baza obligațiunilor hipotecare emise, Rentenbank este autorizată să imprime bancnote de o valoare egală; bancnotele emise astfel sunt garantate direct prin obligațiunile hipotecare, cari sunt acoperite prin ipotecile instituite, deci prin bunuri imobile cari sunt, capitalul Băncii.

Marca-rentă este împărțită în 100 pfenigi rentă, în valori de 1, 2, 5, 10 și 50 pfenigi, bătuți din metal, în sumă totală de 150 mil. mk. (2½ mk. pe cap de locuitor) ca monedă divizionară, emiterea o face Ministerul de finanțe, deoarece Banca are dreptul de a emite numai bancnote.

Bancnotele Rentenbăncii nu sunt „Instrument de plată legal” totuși casele publice sunt obligate să le primească, iar posesorul unei sume de astfel de bancnote, poate oricând să le schimbe la Bancă contra *obligațiuni hipotecare* producătoare de dobândă 5%. Bancnotele intrate astfel în cassa Băncii, nu vor putea fi puse din nou în

circulație, decât în schimbul acestor obligațiuni, care devin în acest mod un regulator al circulației monetare, iar plasarea obligațiunilor nu este decât un barometru al emisiunii.

Terenurile agricole, pădurile și grădinile, cari cad în prevederile legii din 11 August 1923, indiferent dacă aparțin naționalilor sau străinilor, vor fi grevate de o ipotecă de 4% din valoarea lor după cum va fixa reprezentantul Ministerului de finanțe, de circumscripția căruia aparțin.

Sunt scutite bunurile ce aparțineau în ziua de 18 Oct.:

unei autorități, instituție de binefacere, unei persoane exteritoriale, sau unei puteri străine. Mai sunt scutite bunurile a căror valoare totală nu trece de 4.000 mărci aur.

Pentru asigurarea plății dobânzilor se mai prevede că fiecare debitor, mai garantează cu toată averea sa plata lor la termen.

În caz de arendare, arendașul garantează plata a 3/4 din dobândă, iar proprietarul rămâne numai cu 1/4.

În aceleași condițiuni se face și grevarea întreprinderilor industriale. Norma după care se face grevarea, este aceea după care s'a făcut și impunerea la *contribuția pentru pâine*.

Sunt scutite întreprinderile cari la 31 Decembrie 1922 nu au fost evaluate mai mult ca 400.000 mk. hârtie, sau nu aveau un capital de exploatare mai mare ca 200.000 mk.

Dobânda hipotecară se va plăti în 2 rate anuale 1 Aprilie și 1 Octombrie a fiecărui an.

Organele Băncii sunt:

a) *Adunarea Generală*. — Persoanele cari sunt proprietarii bunurilor grevate, sunt și posesori părților ce formează capitalul băncii, neapărat că numai în proporția în care fiecare contribuie.

Totalitatea lor formează „Adunarea Generală” în care nu poate acționa mai mulți de 320 voturi, din care 160 ale agriculturilor și 160 ale industriașilor și comercianților, socotit pentru un aport de 10 ml. mărci un vot, (capital de 3,2 miliarde).

Potrivit statutului prima adunare Generală va avea loc în anul 1925 și nu va putea lucra decât cu o majoritate de 3/4 când se va discuta micșorarea capitalului, modificarea operațiunilor sau dizolvarea ei.

b) *Consiliul General* este ales pe 5 ani de Adunarea generală, El se compune din cel puțin 21 membri (actualul consiliu este din 11 membri). Președintele Consiliului se numește și Președinte al Băncii.

Menirea acestui Consiliu este în special să se pronunțe, asupra

quantumului ce Banca va da cu împrumut peste prevederile legale: Statului, Băncii Imperiului, și celorlalte bănci de emisiune.

Tot acest Consiliu va mai publica din jumătate în jumătate de an, un raport de verificare, în prezența unui comisar numit de Președintele Curții de Conturi, a existenței reale a obligațiilor ipotecare, ca acoperire a bancnotelor emise.

Consiliul de Administrație, este un comitet mai restrâns a Consiliului General și se compune din cel puțin 10 membri (actualmente 14). În mâna acestui Consiliu este propriu zis conducerea, luându-se dispozițiuni valabile de către cel puțin 7 membri.

Acest consiliu are obligația ca cel puțin odată pe an să facă o publicație de situația Băncii. Tot acest consiliu numește, un consiliu din cel puțin 2 administratori, care se ocupă cu conducerea tehnică interioară a Instituției, putând semna valabil numai în chestiunile interne ale Băncii.

Organele de ajutor, sunt agențiile Ministerului de finanțe, împreună cu personalul lor, cari sunt obligate să răspundă în orice împrejurare și la orice apel ar face Ad-ția Băncii.

Comisarul Guvernului este numit de Guvern, fără a avea atribuții în conducere. Supraveghează numai aplicarea întocmai a dispozițiilor legale, făcând *trăsătură de unire* între Guvern și instituție.

Reichsbank va face deocamdată o emisiune de 2,4 miliarde Rentenmark, iar diferența de 800 mil. până la completarea capitalului de 3,2 miliarde, va servi deocamdată ca rezervă. Asupra ei nu va putea dispune decât consiliul general.

Banca nu va putea face operațiuni decât cu Statul, cu Reichsbank și cu cele 4 bănci de emisiune particulare.

Legea prevede ca $1/2$ din suma emisă să fie acordată statului sub formă de împrumut, din care 300 milioane rentenmark fără dobândă, să servească la răscumpărarea bonurilor de tezaur scontate la Reichsbank sau pe piață a căror valoare se cifră la 190 trilioane mărci hârtie, iar restul de 900 milioane cu o dobândă de 6%. Statul din momentul emisiunii acestei noi monete, se obligă să nu mai sconteze bonuri de tezaur în baza cărora Reichsbank să mai poată face emisiuni.

Având în vedere cursul mărcii dela 15—20 Noembrie 1923, Statul poate face răscumpărarea bonurilor sale dela Reichsbank numai cu suma de 200 milioane rentenmark, așa că diferența de 1000 mil. plus 900 mil. Rmk. completează Statului un împrumut cu dobândă, de 1 miliard.

Împrumutul cu dobândă a fost dat în vederea unui răgaz, acordat Statului spre a putea lua măsuri ca prin aranjarea pe o bază sănătoasă a veniturilor și reducerea cheltuelilor, să poată realiza un buget echilibrat. Atât împrumutul cât și dobânzile Statului, vor fi restituite în Rentenmark.

Restul 1,2 miliarde mărci rentă este destinat economiei naționale, cu condiția să folosească mai ales ramurilor ce au contribuit la creerea Băncii. Suma va fi dată sub formă de împrumuturi acordate împrumutaților, dar nu direct de Bancă, ci prin intermediul băncii Imperiului și a celorlalte 4 bănci de emisiune.

Aceste împrumuturi vor fi garantate prin contractul de împrumut contra oricărei depreciere; iar în caz de depreciere a mărcii, împrumutătorul va fi cel ce suportă riscul, obligându-se să acopere diferența tot în Rentenmark sau obligațiuni hipotecare ale Băncii. Împărțirea sumei între băncile de emisiune se va face în proporția fixată prin legea din 13-2-924, adică: 94% Băncii Imperiului. Băncii Bavariei și Saxoniei fiecareia 2,25%, iar Băncii Württemberg și Baden fiecareia 0,75%.

Alte operațiuni ce Rentenbank va mai putea face, va fi aceea de a schimba la cerere, obligațiuni hipotecare de 500 mk, contra bancnote de aceeași valoare, va mai îngriji de plata și încasarea la timp a cupoanelor și dobânzilor.

Beneficii. Banca este obligată ca orice întreprindere comercială, să încheie anual un bilanț și un cont de *profit și pierdere*, beneficiul net se va împărți:

2/5 sau 40% se va da unui cont de amortisment care va servi în prima linie să amortizeze împrumutul fără dobândă acordat Statului.

De aci rezultă că împrumutul Statului nu poate fi considerat ca *împrumut propriu zis*, din care să nască o obligație de restituire, ci ca o nouă sursă de venit pentru Stat, stins prin drepturile lui la aceeași instituție. După acoperirea acestui împrumut, cota ce revine acestui fond (ce se creiază înainte) se reduce la 30%.

Din restul de 60% (după amortizarea împrumutului 70%) se va distribui, părților de capital în raport cu valoarea lor, un dividend până la 6%. Asupra acestui fapt s'a protestat mult că nu e drept să se plătească nici un dividend așa nuniților acționari, fiindcă în realitate nu e un aport de capital. Cu aceasta se accentuează că cei ce au adus capitalul pentru împrumutarea Băncii nu au nici un profit.

În cazul cel mai favorabil când beneficiul Băncii ar permite dis-

tribuirea dividendului de 6%, aceasta nu este decât compensarea dobânzii tot de 6% ce părțile de capital sunt obligate să plătească anual, ca dobândă asupra ipotecii constituite.

Deci posibilitatea unui câștig propriu-zis pentru cei ce crează această instituție este exclusă. Legea mai prevede pentru simplificare că, acest dividend poate fi oprit în contul dobânzii anului următor.

Ceiace prisosește și din această sumă, va fi virată tot contului de amortisment pentru mărirea lui. Imperiul acordă Băncii dreptul de emisiune de bancnote fără a fixa durata lui.

Această favoarea însă îi poate fi retrasă oricând, cu condiția ca Statul, să achite toată datoria ce o are la Bancă, iar Banca să-și retragă din circulație toate biletele.

Lichidarea Băncii mai poate surveni, în caz de faliment, când se va face conform prescripțiilor cod. com. Deși nu fiecare parte de capital garantează o anumită datorie, totuși într'un astfel de caz, printr'o lege specială se va prevedea cum să se facă executarea garanției. Marca rentă deși prin lege nu este emisă ca mijloc de plată legal, totuși felul cum e pusă în circulație, (conf. art. 51 din lege) obligând casele publice la primirea ei, puțința de a contracta o datorie, de a emite polițe și cecuri în mărci rente, iar pentru stingerea ei, rămânând facultativ dacă plata se face în mănci rentă, sau altă monedă legală, calculată la cursul respectiv al mărcii rente, îi dau *în parte caracterul de monedă legală.*

Ea nu este monedă oficială nici pentru Stat, nici pentru străinătate (de aceea nici nu cotează în mod oficial la burse), ci are un caracter cu totul particular.

Iată situația lui Rentenmark în timpul acțiunii de stabilizare.

In mil. Rentenmark la 31 Decembrie.

| | 1923 | 1924 | 1925 |
|--|---------|---------|---------|
| Imprumuturile Statului | 1.200.— | 1.200.— | 1.022.— |
| Credite date Economiei | 34.— | 780,3 | 586,9 |
| Prin Reichsbank | — | 456,5 | — |
| „ B-cile de emisiune provinciale | 34.— | 53,2 | 34.— |
| Pentru | — | 9.— | 9.— |
| „ agricultură | — | 261,6 | 543,9 |
| Disponibil în Cassă | 11,3 | 192.— | 102,4 |
| Rentenbanknote în circulație | 1.242.— | 1.980,2 | 1.608,8 |
| Oblig-Rentenbank | — | 0,2 | 0,2 |

* * *

Reintronarea mărcii aur, sau mai bine zis a mărcii stabile, ri-

dică o serie întregă de noi chestiuni în legătură cu introducerea oficială a unei monete nouă în proporție stabilă la 1.000 miliarde mk. vechi, contra 1 mk. nouă.

Problema cea mai mare și mai grea, ce se ivise încă din perioada de depreciere, a fost aceea a stingerei obligațiilor între debitori și creditori, născute sau înainte de depreciere, sau sub regimul inflației.

Diversitatea atât a formelor sub care sunt născute obligațiile, cât și a datelor când se nasc sau se sting, din cauza deprecierei survenită între timp, provoacă neînțelegeri între obligați și beneficiari, fiind urmate de procesele cele mai felurite.

Cu această ocazie ese în evidență diferența de concepție asupra „banului” între juriști și economiști. Primii susțin că în baza obligației sfinte încheată prin contract, marca este marcă, indiferent de împrejurările ce survin și îi modifică valoarea. Din contra, economistul susține că nu marca număr, ci marca unitate de măsură a valorii trebuie avută în vedere.

De aci se naște pentru juriști problema „*impreviziunii*” grupându-se în 2 tabere. Unii susțin considerarea și chiar legiferarea *impreviziunii*; iar alții, din contră o ignoră complet.

Una din cauzele pentru care guvernul ezita să treacă la o reformă monetară prin o devalorizare, era greutatea de soluționat această problemă, care a mai frământat atât pe juriști cât și pe economiști încă multă vreme după reformă.

În acest timp se văd sentințele juridice cele mai felurite în tranșarea diferendelor; suspendarea de contracte încheiate, sau executarea în total, sau numai în parte. Chestiunile mai complicate le prezenta datoriile hipotecare, unde debitorul voind să se plătească de datorie în monetă hârtie, creditorul îi pretindea în monetă aur, așa cum a contractat datoria, altfel refuzând radierea ipotecii.

Justiția se găsea în una din cele mai grele situații dând sentințe sau conforme cu legea și contra bunului simț, sau o sentință echitabilă, dar ilegală. Această stare provoacă din partea asociației judecătorilor, o adresă trimisă guvernului la 8-1-1924, prin care îl șesizează de pericolul ce-l prezintă pentru cetățeni nerezolvarea într'un sens sau altul pe o cale legală, a acestor litigii.

După lungi desbateri și cercetări de către o comisie creată special pentru rezolvarea acestei probleme, Guvernul după matură și minuoasă cercetare, la 14 Februarie 1924 publică o lege cunoscută sub numele de „*Die Dritte Steuernotverordnung*” sau „*Aufwertungsgesetz*”

(legea valorizării) considerată ca cea mai importantă lege făcută în ultimul timp în Germania, pentru tranșarea litigiilor în materie de stingere a obligațiilor.

Această lege în principiu nu aduce o rezolvare definitivă și totală a litigiilor, ci urmărește să dea numai o satisfacție parțială.

Intențiunea legiuitorului este să provoace un acord pe cale amiabilă între debitor și creditor, sau cel mult să se recurgă la hotărârea unei comisiuni de arbitri, instituită în acest scop, care să se pronunțe de la caz la caz. Un alt punct urmărit prin această lege este și impunerea câștigurilor provenite din inflație.

În general legea prevede o valorizare a datoriilor particulare contractate în mărci, dar numai pentru cele ce se găsesc în vigoare, la 31 Decembrie 1923 și nestinse până la data de 15 Februarie 1924 (data aplicării legii); cu aceasta legiuitorul urmărește să nu mai dea posibilitatea ca datoriile ce s'au stins până la această dată, în orice fel de condițiuni, să mai poată fi readuse în discuție.

Legea valorizării.

Valorizarea trebuie să se facă direct, printr'o înțelegere între debitor și creditor, sau în caz de neînțelegere să se recurgă la hotărârea unei comisiuni de arbitri (aufwertungsstelle).

În principiu se prevede ca margină superioară pentru valorizare, 15% din valoarea de mărci aur a creanței în discuție.

Sunt valorizate următoarele creanțe:

Hipotecile, datoriile funduare, rentele cum; și orice alte obligațiuni provenite din sarcini și datorii, a căror valoare este exprimată în mărci.

Valoarea este de 15% din valoarea aur, care este socotită egală cu valoarea nominală a creanței, dacă datoria s'a născut înainte de 1 Ianuarie 1918. Dacă obligația, a luat naștere după această dată, valoarea aur se socotește în raport cu cursul dolarului, la data respectivă. Debitorul poate să ceară o valorizare sub 15%, în cazuri speciale, când, ținând seama de situația averii lui, s'ar constată că s'ar comite o nedreptate. Cererea de valorizare trebuie făcută până la 31 Decembrie 1924.

La fel sunt valorizate toate obligațiunile emise fie de persoane civile, asociațiuni de persoane sau persoane juridice și toate scrisurile ce le sunt asemănătoare, fie că sunt la purtător sau sunt transmise prin îndosare.

Depozitele de la Cassele de economii, la cassele de asigurare pe viață și scrisurile funciare sunt valorizate numai prin împărțirea proporțională a fondului instituției, ce ar rămâne după satisfacerea cerințelor legii de față, (pentru aceasta nu e în vigoare cota de 15%), se va da preferință depozitelor ce sunt făcute în baza dispozițiilor legale, cum sunt depozitele din tutelele minorilor; după valorizarea acestora, din rest se face valorizarea celorlalte.

Plata capitalului valorizat nu se poate cere înainte de 1 Ianuarie 1932. Acest capital nu va putea produce nici un fel de dobândă până la 31 Decembrie 1924.

Dela 1 Ianuarie 1925 va fructifica o dobândă de 2% anual, care va crește în fiecare an cu 1%, până la limita de 5%.

În cazul când s'ar ivi neînțelegeri asupra capitalului valorizat, sau asupra altor puncte, părțile se vor adresa „comisiunilor de valorizare”.

Contra hotărârilor comisiilor se poate face apel numai la Curte și numai dacă există un viciu în formă prin călcarea legii. Aceste comisiuni percep o taxă, ce se va suportă de ambii interesați pentru fiecare caz în parte.

Dacă creditorul prin o înțelegere cu debitorul, cade de acord cu acesta, sub orice formă, declarând obligația stinsă, orice reclamație făcută posterior, chiar în caz de greșală sau alte motive, nu mai e luată în considerație.

Obligațiuni de contracte — reciproce, de asociație sau de prestări de servicii, nu cad în prevederile obligațiilor ce se valorizează.

Deasemeni nu se valorizează obligațiunile rezultate din relațiuni de cont curent sau altele asemenea, ce se închid cu un sold fie de o parte sau de alta.

O creanță ce s'ar valoriză prin bună înțelegere cu peste 15%, e considerată că nu cade sub nici un punct de vedere în prevederile legii de față.

Pentru împrumuturile făcute de Stat, districte și comune înainte de intrarea în vigoare a legii, nu se poate cere plata cuponului și amortimentelor până după tranșarea problemei reparațiilor (cu alte cuvinte nu sunt deocamdată valorizate).

Ajustarea deprecierei monetare în favoarea Statului.

Toate obligațiunile revalorizate sunt supuse unui impozit de 2%, asupra diferenței de 85%, din valoarea aur calculată cum am văzut

mai sus. În cazul când la intrarea în vigoare a legii obligațiunea a fost stinsă, impozitul de 2% se întinde și la diferența de 15% valorizată, iar când valorizarea a fost mai mare decât este cea legală, impozitul de 2% se plătește la întreaga sumă.

Legea mai prevede obligarea tuturor instituțiilor de credit de a pune la dispoziția organelor statului toate scriptele și datele necesare pentru stabilirea unui nou impozit care să atingă creditele acordate în perioada de inflație și care au beneficiat de deprecierea mărci, (creditele obținute pe efecte, în cont curent, sau lombarde).

Se mai prevede autorizarea dată Ministerului de Finanțe de a percepe un impozit de la toate întreprinderile și autoritățile ce au mai emis monedă particulară (not-geld).

Impozitul trebuie să nu întrecă 80% din diferența valorii în aur a notelor la data emisiunii și aceea tot în aur la data retragerii lor.

Ajustarea deprecierei monetare în favoarea districtelor

Districtele sunt autorizate să perceapă un impozit din valorizarea chiriilor cari conform legilor în vigoare trebuiesc să se urce treptat până la chiria de înainte de războiu (cea dela 1 Iulie 1914), cu obligația ca cel puțin 10% din venitul acestui impozit să-l întrebuințeze la noi construcțiuni.

Impozitul va fi fixat de autoritatea districtuală în așa fel ca proprietarul să aibă, posibilitatea ca să-și întrețină imobilul din chiria rămasă. Proprietarul va trebui să ajungă la 1 Aprilie 1924 la 30% din chiria timpului de pace.

Se mai prevăd impozite asupra terenurilor fără construcțiuni, și pentru comerțul cu lemne din pădurile Statului, făcut prin asociațiuni care a finanțat, acordând credit acestui negoț.

* * *

S'ar putea vedea în aceste dispozițiuni legale, un isvor nesecat de nedreptăți fie pentru creditori, fie pentru debitori cari după unele afirmațiuni au fost prea protejați.

Care este semnificația acestei reforme monetare?

După mulți ani de depreciere monetară, și spre a da o claritate finanțelor sale și raporturilor între supușii săi, Germania stabilizează moneda ei prin aplicarea devaluării și ca o consecință a acesteia, decretează valorizarea în parte a creanțelor.

Rezolvarea problemei nu este definitivă și nici perfectă, ea se printr'un compromis fiindcă nu era posibil altfel.

O valorizare totală de 100% nu era practică economică fiindcă ar fi dat naștere la un moment dat la o perturbare prea mare a vieții economice, și ar fi făcut necesară o cantitate de monedă de care țara nu dispunea.

Obligațiunile nu devin exigibile imediat, ci tocmai în 1932, punând în fața necunoscutului atât pe debitori cât și pe creditori cari nu pot ști dacă între timp nu se va mări procentul de valorizare peste 15%. Statul german a luat această măsură socotind probabil că în acest timp se va ajunge la tranșarea celor mai multe litigii pe cale amiabilă, ca să nu mai fie nevoie de intervenția justiției.

Nu este exclusă de altfel nici posibilitatea ca Statul să-și formeze din diferența de 85% nevalorizată, o rezervă care să o atace la nevoie sub formă de impozit în favoarea sa.

Un lucru rămâne cert în privința valorizării, anume că o valorizare perfect echitabilă a tuturor conflictelor de interese *nu este posibilă*.

* * *

O măsură de ordin general în vederea executării operațiunii de stabilizare ce vedem că se ia atât de Guvern, cât mai ales de Banca de emisiune, este intensificarea sistemului „Plăților fără numerar” (compensații și viramente) măsură la care am văzut că s'a mai avizat și în timpul inflației pentru înlăturarea crizei de numerar.

Măsurile de politică economică sunt: Renunțarea la toate restricțiunile economice, suprimarea prețurilor maxime, libertatea comerțului, mărirea cotelor pentru chirie sub protecția legii.

Pentru a apăra interesele consumatorului și a împiedica urcarea nejustificată a prețurilor prin carteluri și trusturile fabricantilor, s'a făcut legea din 2 Noembrie 1923, prin care statul are dreptul de a controla fixarea prețurilor de către trusturi, și a se opune când crede necesar.

Reluarea raporturilor economice cu țările de care au interes și încheiere de convențiuni comerciale.

Revizuirea tarifului vamal și modificarea lui în vederea protecționismului și dezvoltarea industriei germane.

În Octombrie 1925, modifică tariful vamal din 1902 dându-i un caracter provizoriu de 2 ani (31 Iulie 1927) proiectul prevedea taxe

minimale, care nu au fost admise, dar s'au fixat taxe provizorii în vederea convențiilor comerciale.

Între timp încheie convențiuni comerciale cu:

Anglia la 2 Decembrie 1924, pe 5 ani.

Statele Unite la 8 Decembrie 1923 pe 10 ani.

Spania.

Rusia la 12 Octombrie 1925.

Grecia (Convenție provizorie).

Italia la 15 Decembrie 1925, pe 5 ani).

Pentru uniformizarea convențiilor se înființează un „Comitet pentru politica comercială” pe lângă Ministerul de externe.

Veniturile brute care vor rezulta din taxele vamale pe cele mai principale produse alimentare, va fi întrebuințat în următoarele scopuri sociale:

1) Asigurarea invalizilor (pentru care se va da 9 ani câte 40 mil. Rmk.).

2) Asistența socială pentru care se va da 15 ani câte 10 mil. Rmk.

3) Dezvoltarea învățământului științific.

Revizuirea taxelor de transport și stabilirea lor pe baza valutei aur, având de bază baremurile dinainte de războiu.

4) Impozitele și salarizarea funcționarilor. Fixarea și perceperea impozitelor se face în mărci hârtie, pe baza unui index aur, stabilit și comunicat autorităților de fiecare dată când se producea vre-o scădere importantă a mărcii, salariile se plăteau luându-se de bază situația din 1913, care se înmulțea cu coeficientul de depreciere.

În anul de stabilizare se observă o creștere considerabilă a somajului, care însă descrește în anii următori, astfel avem:

| | 1923 | | 1924 | | 1925 |
|-------------|-----------|-----|-----------|-----|-----------|
| Iunie . . . | 235.556 | 4% | 340.774.— | 10% | 130.116.— |
| Decembrie . | 1.304.934 | 28% | 282.645.— | 8% | 706.189.— |
| | | | | | 19% |

Modificări în regimul controlului devizelor.

Regimul devizelor în Germania introdus în timpul inflației este modificat prin aceea că în baza legii din 8 Noembrie 1924, comerțul cu devize este permis numai lui Reichsbank, celorlalte Bănci de emisiune și numai unui număr restrâns de Bănci care capătă autorizațiuni speciale.

Operațiunile pe termen sunt interzise, și devizele nu se pot negocia la un alt curs decât cel oficial.

Toate operațiunile de devize se vor lichida printr'un oficiu cen-

tral „*Devisen beschaffungstelle*”, care conform legii din 27 Martie 1925 este Die Preussischestaats-Bank (Banca de stat a Prusiei) căreia i se fac toate vânzările și prin care se va execută toate cumpărăturile de devize mai mari de 1.000 mărci aur. Plățile până la 1.000 mărci aur pot fi executate direct de Băncile autorizate cu negoțul de devize.

Nu există un oficiu de control al devizelor ca la noi, în schimb se centralizează toate operațiunile de devize la o singură instituție, unde se face lichidarea cererilor și ofertelor pe cursul oficial, iar stocul disponibil se repartizează în proporție procentuală, astfel că se împiedică specula nejustificată și aprobările cu preferință cum e în sistemul nostru.

Acest sistem de înfrânare a speculei și de raționalizare a comerțului cu devize, a contribuit într'o foarte largă măsură la stabilizarea valutei germane.

Din primele zile ale stabilizării cererea de devize era atât de mare, că cursul mărcii la bursa din New-York pierde circa 6% (de la 23,81 la 22,30) iar repartiția de devize care la începutul anului este de circa 15—20% scade în Martie 1924 la 1%. Această situație face ca încrederea pusă în Rentenbank să sufere o deziluzie.

O măsură ce s'a accentuat în vederea menținerii cursurilor a fost dispoziția dată băncilor că nu au voie să vândă devize până ce cumpărătorul nu acoperă întreaga lor valoare cu valută națională. (spre a împiedică cererea de devize pe credit). Vinovații au fost pedepsiți prin aceia că au fost excluși dela credite, sau orice alte operațiuni cu Reichsbank.

Politica dobânzilor și a scontului.

La 31 Decembrie 1923 creditele acordate de Reichsbank, Rentenbank și celelalte bănci de emisiune toate la un loc, erau evaluate la 609 milioane mărci aur.

Viața economică care tipă după credite, primește în luna următoare noi credite, ce se urcă la finele lui Ian. 1924 la 1.153 mil. mărci aur, la finele lui Februarie 1.548 milioane, iar la sfârșitul lui Martie la peste 2 miliarde. Creștere care are ca efect mărirea circulației (noua inflație) cu efect urcarea prețurilor (indexul de gros în Ianuarie era de 117, în Martie 120, iar în Aprilie 124).

O altă măsură a Reichsbankului s'a luat prin așa zisa „*Politică de restricție a creditelor*”, în sensul ca el să nu mai fie acordat decât în vederea circulației mărfurilor, sau în scop productiv (avem lupta pentru suprimarea creditului consumativ).

La 7 Aprilie 1924, Comisarul valutei de acord cu Reichsbank. ia drastică măsură ca Reichsbank să nu mai acorde nici un credit sau să mai facă scont până nu se achită mai întâi creditul acordat sau portofoliul scontat. Deși contra acestei draconice măsuri, unică în analele Băncilor de emisiune, s'au ridicat proteste din toate părțile. Banca nu a cedat nimic, până nu și-a ajuns dublul scop ce-l urmărea:

a) De a purifica economia, întărind încrederea în valuta națională, și

b) De a distruge paraziții eșiți din specula inflației.

Această măsură are ca efect mărirea numărului falimentelor. Pe când în Martea 1924 au fost 68 de falimente, în Aprilie sunt 133, în Mai 322, în Iunie 579 și în Iulie 1173.

Politica de scont a Băncii s'a dovedit că a dat rezultate foarte bune, punând-o în situația de a-și face un stoc de devize, care la 7 Aprilie era de 600 mil. mk. aur, la 7 Iulie este de 977 mil., iar la 7 August atinge suma de 1.256 mk. aur.

Acțiunea de restricțiune a creditelor începută de Reichsbank la 7 Aprilie 1924 are ca efect o urcare a dobânzilor pe piață, dela 30 la circa 40%, iar creditele în cont curent dela 40 la 80% atingând maximum în Maiu 1924, de când începe apoi să scadă tot atât de repede.

Aceiaș acțiune binefăcătoare o are și asupra speculațiilor la Bursă, care arată o scădere de $\frac{3}{4}$ în câteva luni.

Consolidarea economiei naționale și încrederea ce se capătă în noua monedă, face ca producătorii să-și readucă produsele lor pe piață, prețurile să scadă, astfel că indexul mărfurilor alimentare care era în Aprilie 124, să scadă la 122.5 în Mai, la 115,9 în Iunie, la 115 în Iulie.

Pentru prima dată la 1 Iunie 1924, Reichsbank este în situația de a face față și a acoperi 100% cererile de devize, fapt care a fost viu comentat în cercurile financiare.

Toate aceste acțiuni și rezultate obținute în câteva luni ale anului 1924, pun Guvernul German în situația de a arăta străinătății într-o lumină clară și favorabilă adevărata situație a economiei și finanțelor sale.

Dacă Rentenbank cu noua sa monedă s'a achitat cu prisosință de scopul în care a fost creată, totuși în decursul timpului s'au observat dificultăți care au avut ca urmare schimbarea ei.

Rentenmark avea multe defecte, nu avea o acoperire prea li-

clidă și nu putea interveni în relațiunile cu străinătatea, necotând oficial, ori, nevoile de devize ale Economiei naționale fac ca la 7 Aprilie 1924, să vedem că se înființează o nouă Bancă de emisiune „*Golddiskontbank*”.

Se crează o „*Bancă de scont aur*” cu capital particular de 10 mil. Lire st., independentă de influența guvernului, și pusă sub direcțiunea Reichsbankului. Scoasă de sub influența oricărui control politic, fie intern sau extern, are dreptul de a emite bilete în lire sterline și pentru suma totală de 5 mil. lire sterline.

Aceste bilete nu sunt instrument de plată legal.

Banca are sediul în Berlin având caracterul unei persoane juridice după dreptul comun.

Pe timpul duratei privilegiului de emisiune al Băncii, nu se va mai putea acorda acest drept nici unei alte instituțiuni, care nu-l avea la 19 Martie 1924 (intrarea în vigoare a legii).

Această restricțiune cade îndată ce Banca intră în lichidare.

Banca e obligată să posede în orice moment pentru biletele ei puse în circulație, o acoperire de minimum 50%, ce va constă din aur și devize la termen scurt, iar pentru rest, trate și cecuri emise deasemeni în valută străină, (principiul de emisiune și acoperire Gold exchange standard).

Tratele vor purta minimum 3 semnături din care două neapărat solvabile și nu vor avea o scadență mai mare de trei luni.

Cecurile vor purta două semnături solvabile.

Banca e obligată să ramburseze biletele sale la prezentare, pe valoarea lor nominală; rambursarea se va face în valută „sterling” după alegerea Băncii: printr’un cec asupra Londrei, prin cedarea unei dispozițiuni de plată asupra Londrei, sau prin bancnote ale Băncii Angliei.

Prezentarea la rambursare nu poate fi privită ca „ordin” în sensul art. 2 al ordonanței din 26 Ianuarie 1923 în contra evaziunii capitalurilor.

Banca e obligată să publice în permanență taxa scontului cu care operează.

Privilegiul de emisiune al Băncii expiră odată cu acela al Băncii Imperiului, sau cel mai târziu la 31 Decembrie 1934. El va putea fi însă prelungit printr’o lege.

Reichsbank are dreptul să procedă în orice moment la lichidarea Băncii de scont aur.

F. interzis Băncii de a acorda Administrației Financiare a Impe-

riului, districtelor și comunelor, orice fel de credit cum și asumarea oricărei fel de garanții.

Acționarii vor avea dreptul la un dividend de 8%. În cazul când într'un an beneficiul nu ajunge, el va fi completat din beneficiul net al anului următor. Din restul beneficiului net 50% se atribue Statului pentru acoperirea dreptului de emisiune, iar în privința restului de 50% va dispune adunarea generală; un impozit pe emisiune nu există.

Direcțiunea, afacerile și lichidarea Băncii vor fi executate exclusiv de Reichsbank.

Prescripțiunile legale relativ la afacerile de devize nu sunt aplicate operațiunilor acestei Bănci.

Statutul Băncii prevede ca bancnotele emise vor fi numai în valoare de 5 £.

Capitalul ce va fi de 10 mil. £ e împărțit în două grupe: A și B.

Capitalul din grupa A de 5 mil. st. va consta din acțiuni nominative de câte 1000 lire, ce vor fi preluate de Reichsbank.

Capitalul grupei B de 5 mil. £ va consta din acțiuni la purtător de 10 £ și va fi împărțită între fondatori, cerându-se la început o acoperire de 25% din valoarea acțiunilor subscrise.

În cazul când subscriitorul nu plătește vărsămintele cerute la termen, i se va percepe o dobândă de 10%. În cazul când refuză de tot restul plății, atunci el își pierde dreptul și asupra vărsămintelor anterioare care sunt trecute la fondul de rezervă al Băncii.

Banca e condusă de:

- 1) Adunarea Generală.
- 2) Consiliul de Administrație.
- 3) Consiliul General.

Consiliul de Administrație și Consiliul General sunt alese de Adunarea Generală. Președintele Consiliului General este Președintele Băncii Imperiului.

Operațiunile ce le poate face „Golddiskontbank”, sunt condiționate de următoarele restricțiuni:

- 1) Creditele vor fi acordate de regulă în £
- 2) Efectele scontate vor putea fi plătite în Anglia și Germania. Toate efectele scontate vor fi girate la ordinul Băncii.
- 3) Creditele de scont vor fi date mai ales în vederea operațiunilor de export și în special pentru procurare de materii prime.
- 4) Cererile de acordări de credite se vor face prin intermediul oficiilor Băncii Imperiului.
- 5) Soldul net al scontului va fi trecut în creditul contului fiecă-

rui client căruia deschizându-i-se un astfel de cont, i se încredințează și un carnet de cecuri și nu va putea lucra în contul său decât în lire sterline: efectiv, în polițe, sau cu note ale Băncii Angliei.

Taxa scontului fixat la început la 10% corespunzătoare celei percepută de Reichsbank, a fost redusă la 20 Septembrie 1924 la 8% spre a ușura condițiunile de credit.

Expunerea de motive a legii Băncii explică de ce se dă autorizația acestei Băncii să emită bancnote în £

Aceste bancnote nu pot fi emise în mărci fiindcă atunci ar fi existat pericolul ca între „bancnotele în mărci” „rambursabile” și „nerambursabile” să nască o diferență de curs, ceea ce ar fi fost dăunător valutei germane.

Emisiunea bancnotelor trebuie făcută în £ adică în valuta uneia din puterile comerciale stăpânitoare, ceea ce are o mare importanță pentru comerțul exterior german. Din punctul de vedere al valutei germane, pentru că aceste bancnote nu sunt nici mijloc de plată legal și nici nu au destinația să creeze un instrument de circulație în interior, ci în prima linie să servească comerțului internațional și să mijlocească plățile Germaniei în străinătate.

Ca efect al emisiunii acțiunilor lui Golddiskontbank se prevedea reparația devizelor străine teaurizate, dându-le perspectiva unui dividend de 8% anual.

Privitor la formarea capitalului lui Golddiskontbank, de 10 mil. £ s'a preconizat că:

5 mil. £ să fie subscribe și preluate de un Consorțiu de Bănci germane ce le va plasa după posibilități; iar, restul de

5 mil. £ să fie date pentru subscriere în străinătate, pentru care se și constituise un „consorțiu internațional”.

Pentru a se salva prestigiul Reichsbankului și al finanței germane, s'a găsit soluția ca suma de 5 mil. £ partea străinătății să fie avansată Băncii Imperiului, și aceasta să subscrie partea de capital de 5 mil. £.

Afară de angajamentul arătat, băncile străine, în special cele engleze au încheiat un contract cu „Golddiskontbank” prin care se obligă ai pune la dispoziție sub formă de credit încă:

5 mil. £ și

25 mil. franci elvețieni, în schimbul remiterii de efecte scontate de o egală valoare.

O înțelegere la fel mai încheie Banca cu un grup de bănci americane, cari la început îi acordă un credit de scont de 5 mil dolari.

Deci „Golddiskontbank” mai dispune afară de capitalul său de circa 230 mil mk. aur, încă de circa 220 mil. mk. aur din creditele primite, deci dispune de un total de circa 500 mil. mk. aur.

Acesta este tot ajutorul pe care Germania îl primește dela străinătate pentru stabilizare.

* * *

Reformele ce le-am văzut, au ca efect lichidarea Cassei de împrumut pe gaj, (Darlehenkasse) pe 30 Aprilie 1924; iar la 30 August 1924 apare un nou plan de legi, ce privesc reorganizarea Băncii Imperiului, (Reichsbank) lichidarea lui Rentenbank și a lui Golddiskontbank.

Măsurile de până acum au avut numai un caracter provizoriu, spre a nu se face o tranziție prea bruscă, dela vechiul la noul regim.

Un raport al unei comisiuni de experți financiari, depus în Parlamentul German, la 3 Mai 1924, propusese pentru realizarea unei valute stabile, înființarea unei mari Bănci de emisiune, sau reorganizarea actualei Bănci a Imperiului (Reichsbank) și creerea unei noi monete „Reichsmark”.

Noua Bancă de Emisiune aur (Reichsbank)

Noua Bancă de emisiune aur, se înființează la 30 August 1924 pe temelile vechii Bănci a Imperiului, în care scop aceasta suportă transformările necesare.

O primă condiție e aceea de a fi *complet* sustrasă influenței Guvernului.

Durata privilegiului Băncii de a emite bilete, se fixează la 50 de ani.

Celor 4 Bănci de emisiune provinciale li se fixează maximum de emisiune la 194 mil. Rmk.

Rentenbankului i se interzice de a mai emite noi bilete, iar Băncii de scont aur i se ridică dreptul de emisiune, urmând a fi preluată de noua Reichsbank.

Bancnotele emise nu vor avea coupuri mai mici ca 10 Rmk. și sunt singurele recunoscute ca instrument de plată legal, pentru orice sumă, alături de monetele de aur emise de stat.

Reichsbank e obligată să retragă toate biletele emise până a-

cum, schimbându-le pe cursul de 1 Reichsmark (marcă nouă), contra 1 billion (1.000 miliarde) mk. hârtie (papier mark), cari vor fi distruse.

Tot deodată va începe retragerea și a Rentenmarkului.

Capitalul Băncii se fixează la început la 300 mil. Rmk, putând fi mărit la 400 mil. Rmk.

Nouile părți de capital vor fi plătite numai în aur, sau de-vice exceptând cele ce se vor da în schimbul vechilor acțiuni, sau acțiunilor lui Golddiskontbank.

Capitalul s'a hotărît să fie repartizat: 90 mil. Rmk. vechilor acționari a Reichsbankului, în proporție de 1 acțiune nouă pentru 2 vechi, 100 mil. Rmk. vor fi prețiate de Banca de scont aur, iar restul de 110 mil. Rmk. vor fi acoperite prin subscripție publică, în țară și străinătate. Acțiunile sunt nominative fiecare având o valoare de 100 Rmk. (prin această operațiune acțiunile Reichsbankului s'au valorizat cu 50%).

Proprietarii părților de capital (acționarii) nu garantează personal pentru obligațiile Băncii.

Administrația Băncii se face de Direcțiune (Reichsbank Direktorium), care se compune dintr'un președinte și un număr necesar de membri, cari trebuiesc să fie germani. Acest organ hotărăște politica valutară, de scont și de credit a Băncii. Președintele este ales de către *Consiliul General* cu o majoritate de 9 voturi (din care cel puțin 6 vor aparține membrilor germani) și confirmat de Președintele Imperiului. În caz de refuz a confirmării, se procedează la o nouă alegere, iar dacă e refuzată și aceasta se procedează la o a treia alegere ce rămâne definitivă.

Președintele este ales pe 4 ani, iar ceilalți membri ai Direcțiunii pe 12 ani, cu obligațiune ca orice membru al Direcțiunii să se retragă la vârsta de 65 ani.

Din motive de interes general, se poate cere demiterea atât a Președintelui, cât și a ori căruia din membri, în aceleași condițiuni în cari au fost numiți.

Banca e reprezentată, atât, în interior cât și în afară, de Comitetul de Direcție, și poate fi angajată numai de 2 din membrii Direcțiunii.

Pe lângă fiecare filială va exista un comisar, care va fi însărcinat și cu atribuțiuni judiciare, putând face legalizări de semnături și eliberă certificate de legitimație, valabile în justiție.

Funcționarii Băncii sunt numiți de Președinte, după propunerea Direcțiunii, având drepturi și datorii de funcționari de stat.

Retribuția Președintelui și a membrilor Direcțiunii, va fi fixată de Consiliul General. Aceea a funcționarilor se va fixa de Consiliul de Direcție.

Acționarii sunt reprezentați prin Adunarea Generală.

Fiecare acțiune dă dreptul la un vot, iar o persoană poate avea cel mult 300 voturi. Ei se pronunță asupra modificării statutelor după propunerea Comitetului de Direcție cu încuviințarea Consiliului General.

Pe lângă Bancă va funcționa în permanență, cu rol consultativ, un comitet al Acționarilor „*Comitet Central*” (Central Ausschuss), putând fi consultat numai în anumite cazuri de politică generală.

El va fi format din reprezentanții tuturor ramurilor economice, (comerț, agricultură, industrie, funcționari și acționari).

Pe lângă organele arătate pentru conducerea Băncii, legea mai prevede un organ nou „*Consiliul General*” prin care se exercită controlul străin.

Acest Consiliu se compune din 14 membri, 7 germani și 7 străini (câte un englez, francez, italian, belgian, american, olandez și elvețian).

Președintele Consiliului de Direcție al Băncii (Reichsbank Direktorium) trebuie să fie de naționalitate german, și este în același timp și *Președintele Consiliului General*.

Durata de funcționare a membrilor acestui Consiliu este de 3 ani, cu excepția Președintelui și a Comisarului.

Membrii Germani vor fi aleși dintre acționari.

Membrii străini vor fi numiți la început de Comitetul de Organizație.

Înainte de a se face numirea unui membru străin, se va cere din partea Băncii de emisiune referințe asupra persoanei. Consiliul General e dator ca în fiecare ședință și cel puțin odată pe lună să examineze rapoartele prezentate de Președinte și Comisar, și dându-și părerea să hotărască asupra propunerilor făcute, sub rezervă și cu condiția, ca să nu stânjenească Consiliul de Direcție în administrația sa.

Consiliul General mai desemnează pe unul din membrii străini ca „Comisar al emisiunii” (Komissar für Notenausgabe) cu o majoritate de 9 voturi, din care cel puțin 6 vor fi ale membrilor străini și pe o perioadă de 4 ani.

Banca este autorizată să facă următoarele operațiuni:

- 1) Să cumpere și să vândă aur și argint în bare și monete.
- 2) Să sconteze, să cumpere și să vândă polițe cu o scadență de cel mult 3 luni, precum și cecuri. Polițele cu două semnături nu pot întrece $\frac{1}{3}$ din totalul lor.
- 3) Să acorde împrumuturi (lombarde) pe cel mult 3 luni, luând garanție:
 - a) Aur și argint.
 - b) Anumite efecte publice prevăzute de lege.
 - c) Efecte de comerț.
 - d) Mărfuri depozitate în țară.
- 4) Să cumpere și să vândă în contul clienților bonuri de tezaur și alte efecte.
- 5) Să execute în contul terțelor, încasări, plăți, prin filiale și corespondenți.
- 6) Să cumpere în contul clienților cu o prealabilă acoperire efecte și metale prețioase.
- 7) Să facă operațiuni de gir, depozite fără a plăti dobânda.
- 8) Să ia în păstrare și administrare valori.

Banca mai este obligată să schimbe la cerere aur bare contra bancnotelor ei.

Direcțiunea Băncii va fixa și publica taxa scontului și a lombardelor.

Banca va mai putea acorda Statului împrumuturi de maximum 100 mil. Rmk. și pe cel mult 3 luni, îngrijind însă ca nici odată la sfârșitul anului să nu rămână cu împrumutul neacoperit.

Ea mai este obligată să îngrijească de conducerea tuturor operațiilor ce privesc pe Stat, în legătură cu operațiunile bancare.

Va mai putea acorda la nevoie Poștei și Căilor Ferate, un împrumut până la 200 mil. Rmk. cu obligațiunea ca toate operațiunile bănești a acestor instituțiuni, să fie regulate prin Bancă.

Tot Reichsbank va ține și contul reparațiilor. Suma creditului acestui cont nu trebuie să treacă de 2 miliarde Rmk. (după cum vedem operațiunile cu Statul sunt limitate în serviciul finanțării nevoilor lui).

Emisiune și acoperirea bancnotelor. Orice operațiune privind emisiunea și retragerea bancnotelor va fi supusă controlului „Comisarului emisiunii”. El supraveghează fabricația, emisiunea, retragerea și distrugerea biletelor, cum și raportul între stocul metalic și biletele emise.

Toate biletele vor purta un semn de control al Comisarului.

Banca e obligată ca pentru bancnotele puse în circulație, să aibă în permanență:

a) O acoperire de cel puțin 40% în aur și devize ce vor fi considerate ca stoc metalic aur; această acoperire trebuie să constea din cel puțin $\frac{3}{4}$ aur efectiv.

Aurul va fi socotit pe prețul de 1.392 Reichsmark pentru pfund: ($\frac{1}{2}$ kg.) aur fin, — care va putea fi sau în tezaurul Băncii imperiului sau în tezaurul altei bănci de emisiune.

Ca devize vor fi socotite: Bancnotele, polițele cu o scadență de maximum 14 zile, cecurile și alte obligațiuni cu scadență scurtă în valută străină.

b) Pentru restul de 60 % se vor afla efecte comerciale scontate și cecuri.

În mod excepțional se poate admite o acoperire mai mică de 40%, (pentru care se cere aprobarea Consiliului General, cu unanimitate).

În caz de micșorare a stocului metalic, Banca va plăti, pentru bancnotele emise, peste acoperire, un impozit în ielul următor:

La o acoperire între 37% și 40% impozit 3% anual

" " " 35% și 37% " 5% "

" " " 33,1/2% și 35% impozit 8% anual

" " sub 33 1/2% impozitul 8% anual,

la care se va mai adăoga un procent anual, egal cu diferența între procentul de acoperire și cel de 33, 1/2%.

Scontul va trebui să fie minimum de 5 %, atunci când acoperirea va fi sub 40 %. Atunci când se plătește impozitul special asupra emisiunii, taxa scontului se va mări neapărat cu $\frac{1}{3}$ din impozitul plătit.

Banca mai este obligată ca la prezentare să ramburseze biulețul :

1) La sediul Central, imediat.

2) La celelalte sedii îndată ce primește stocul necesar.

Rambursarea se va face după cum va alege Banca.

1) În monetă de plată legală germană,

2) În lingouri de aur de minimum 1000 Rmk. și maximum 35 mii Rmk. socotite după greutate și titlul legal.

3) Cu cecuri în valută străină socotită pe valoarea aur.

Afară de acoperirea bancnotelor emise, Banca mai este o

bligată, să aibe în permanență, pentru toate obligațiunile cu scadență la vedere, o acoperire specială de 40 % — această acoperire poate constă din depozite în țară și străinătate, asupra cărorora se poate dispune imediat; din polițe cu o scadență cel mult 30 zile, sau disponibile din avansuri.

Acest disponibil se referă la contul Statului, (tot relativ la această acoperire se referă și împrumutul străin, de 800 mil. pentru a procura garantarea cu 40 % a contului de maximum 2 miliarde pentru Stat, prevăzut de planul Dawes).

Banca e obligată să publice regulat, săptămânal o situație din care să se vadă:

1) *La pasiv.*

- a) Capitalul.
- b) Fondul de rezervă.
- c) Bancnotele în circulație.
- d) Celelalte angajamente cu scadența la vedere.
- e) Angajamentele cu scadența la termen.
- f) Restul pasivului.

2. *La Activ.*

- a) Stocul de aur (socotit pe cursul de 1392 mk. pfundul).
- b) Stocul de devize (considerat ca stoc metalic).
- c) Portofoliul de polițe și ceuri.
- d) Stocul în monedă divizionară germană.
- e) Bancnote a altor Bănci.
- f) Lombarde.
- g) Efecte publice.
- h) Restul activului.

Banca mai este obligată ca cel mai târziu în 6 luni dela închiderea anului, să publice un bilanț și contul de profit și pierdere.

Impărțirea beneficiului

Din beneficiul net anual se va atribui pe fiecare an 20 la sută unui fond de rezervă până ce aceasta va ajunge la 12 % din valoarea medie, a bancnotelor aflate în circulație, în ultimele 6 luni.

A acționarii vor avea drept la un dividend de 8% anual restul beneficiului după scăderea dividendului se împarte astfel: din primele 50 mil Rmk., jumătate revine Statului și jumătate acționarilor. Din plusul de 50 mil. va primi Statul 75 %; iar acționarii 25 la sută.

Din restul ce ar mai prisosi Statul va luà 96 %, iar acționarii 10%. Sumele cuvenite acționarilor din aceste plusuri sau vor fi plătite acționarilor ca plus de dividend sau se vor vărsa unui fond, cu care se va asigura un dividend anual de 8 la sută.

Beneficiul cuvenit Statului nu i se va plăti în numerar.

Lichidare

După expirarea dreptului de emisiune al Băncii — Statul este în drept să ridice Băncii privilegiul de emisiune, cu obligația să anunțe de aceasta Banca cel puțin cu un an înainte.

Imobilele vor fi preluate de Stat, pe prețul cu care Banca se găsește înregistrată la 1 Ianuarie 1925.

În caz de lichidare a Băncii, ea este obligată să anunțe Statul despre aceasta în termen.

Sanțiuni

Membrii Direcțiunei Băncii, și funcționarii Băncii fiind asimilați cu funcționarii Statului, se vor pedepsi:

a) Cu închisoare până la 3 luni când se vor dovedi că dau relațiuni false asupra situațiunei Băncii.

b) Când vor emite bilete peste cota legală. se vor pedepsi cu o pedeapsă în bani egală cu 10 ori valoarea biletelor emise, minimum 5.000 Rmk.

Funcționarii care în serviciul lor vor informa greșit pe Președinte, Direcțiunea, sau pe Comisar, se vor pedepsi cu o amendă minimum de 500 Rmk. sau închisoare.

Pe întreg teritoriul german Banca va fi scutită de impozitele de Stat.

Atât timp cât vor fi în circulație bancnotele emise până acum, Banca e obligată să îngrijească de acoperirea lor legală cu stocul metalic, respectiv 1 billion—1 Rmk.

Prima alegere a Președintelui are loc în timp de 6 luni dela intrarea în vigoare a legii, ce va fi fixată de guvern.

Legea Băncii din 1875 Martie 14 se abrogă, iar legea lui Rentenbank și a Golddiscountbank rămâne în vigoare, numai intru cât nu vin în contradicție cu dispozițiunile legii de față.

Fără a comenta prea amănunțit această lege, observăm multă asemănare cu legea anterioară a Băncii de emisiune. Ea

diferă numai prin aceea că s'au luat precauțiuni suplimentare, pentru a nu mai fi pusă în serviciul finanțării Statului direct sau indirect. Pentru aceasta s'a creat un organ de control interaliat permanent la Bancă (Notenkommisssar).

Bilanțul Băncii Imperiale (Reichsbank)

la 31 Decembrie

| ACTIV | IN MII DE MĂRCI | | |
|--|-----------------|-------------------------|---------------------|
| | 1922 | 1923 | 1924 |
| Aur | 1.004.843 | 467.030 | 759.60 ⁹ |
| Devize pentru acoperire | — | — | 253.20 ² |
| Monetă divizionară | 69.195 | 1 887,374 | 46.379 |
| Bonuri de Cassă ale Statului | 8.524 | — | — |
| Bonuri Cassa de Imprumut | 238 472 581 | 9.304.209 (Billioane) | 221 |
| Titluri Rentenbank | — | 192.928 132 | 145.107 |
| Bancnote străine | 10 393 | 33.009 | 7.625 |
| Ef. în portofoliu | 422.235.296 | 322.724.949 | 2.064.094 |
| Imprumut pe efecte | 773.974 | 268.325.820 | 16.960 |
| Ef. publice | 1.184.934.331 | 65.791 | 77.999 |
| Diverse | 78.822.505 | 313.610.693 | 1.719.098 |
| PASIV | | | |
| Capital | 180.000 | 180.000 | 90.000 |
| Fond rezervă | 127.264 | 160 502 | 900 |
| Bilete emise | 1.280.094.831 | 496.507.424 (Billioane) | 1.941.440 |
| Alte angajamente la vedere | 530.526.287 | 548.034.197 | 820.865 |
| Diverse | 115.403.260 | 92.460.982 | 2.237.089 |

O îndreptare a situațiunei economice Generale a Statului rezultă și din următoarea situație a soldului bugetului.

BUGETUL STATULUI (IN MIL. MRK.)

| | 1924 | 1925 | 1926 |
|----------------------|-------|-------|-------|
| Venituri | 7.650 | 7.178 | 7.946 |
| Cheltuieli | 6.990 | 7.641 | 8.433 |
| Excedente | 659 | — | — |
| Deficit | — | 462 | 486 |

* * *

Măsurile luate până în prezent au fost: cu Rentenbank spre a se asigura circulația internă a mărcii; cu Golddiskontbank pentru a asigura circulația și schimbul extern. Ușurarea bugetului prin anularea datoriilor Statului, fac ca acțiunea de stabilizare să fie considerată ca reușită.

Se pune problema soluționării litigiilor creanțelor care prin legea din 14 Februarie 1924 au fost rezolvate numai în parte. În acest scop legea din 14 Februarie 1924 este complectată prin o nouă lege din 16 Iulie 1925, cu următoarele dispozițiuni:

Toate pretențiunile de plată la care se referă și legea din 14 Februarie 1924, se vor valorifica potrivit prescripțiunilor legeri de față.

Stabilirea valorii aur se va face conform instrucțiunilor date prin legea de mai sus.

Nu sunt valorizate creanțe ce s'au născut, și s'au obținut după data de 13 Februarie 1924.

Obligațiunile industriale, scrisuri funciare, obligațiile comunale și alte titluri purtătoare de dobândă plătibile prin anuități, transmisibile prin gir sau la purtător, valoarea lor nominală se va fixa prin valoarea ce o reprezintă instituția ce a emis acele titluri, după ce și-a transformat situația sa pe bază de aur.

Pentru transpunerea în mărci aur a titlurilor transmisibile, legea prevede pentru fiecare caz în parte, data și cota pe care trebuie să se facă transformarea în mărci aur.

Hipotecile se valorizează acum cu 25 % din valoarea lor aur păstrându-și rangul în care s'au înscris, și trebuind să fie înscrise iarăși pentru noua lor valoare.

În cazul când pe un imobil a urmat o altă inscripție în mărci aur, în cereale, sau exprimată în altă valoare constantă, ea se menține cu valoarea și rangul înscris.

Proprietarul poate în anumite cazuri de justificare să ceară reducerea cotei de valorizare cu 10 %.

Sunt la fel valorizate câteva cazuri speciale de obligațiuni personale enumerate de lege (art. 10) date sub garanții ipotecare.

Plata sumelor datorate din valorizare nu devine exigibilă înainte de 1 Ianuarie 1932. Numai în cazuri excepționale, când creditorul e în mare nevoie, iar situația debitorului permite, legea îngăduie să se plătească anticipat din suma valorizată, plată însă ce nu va întrece 10 % din valoare, sau 1.000 mărci aur maximum.

Dobânda ce o va purta sumele valorizate, va curge dela 1 Ianuarie 1925, astfel:

1,2 % pe an până la 1. 7. 1925.

3 % pe an până la 1. 1. 1928 și apoi

5 % pe an până la achitare.

Obligațiunile Societăților de transport (pe apă și pe uscat) sunt valorizate pentru aceeași sumă.

Obligațiunile Industriale și cele asemănătoare emise sub orice formă, chiar cu garanție hipotecară, sunt valorizate numai cu 15%.

Debitorul în cazuri justificate, poate și aci să ceară reducerea sumei valorizate.

Obligațiunile ce se găsesc în mâinile Băncilor, spre încasare, nu sunt valorizate în favoarea acestora. Rambursarea și fructificarea lor se face în aceleași condițiuni ca la ipotecă, dar numai în favoarea adevăraților proprietari.

Scrisurile Funciare și titlurile asemănătoare, se valorizează în sensul că activul Societății se împarte între creditori posesorii acestor titluri.

Scrisurile Societăților Cooperative, indiferent dacă sunt sau nu garantate cu ipotecă, sunt valorizate la 15%; celelalte prescripțiuni privesc și această categorie de titluri.

Economiile la Cassele de Economii sunt valorizate în sensul că activul Cassei este dat unui custode cu dreptul de a-l lichida și a-l împarte între depunători. Activul constă în averea instituției, și din drepturile ce le au asupra celor cărora le-a împrumutat banii.

Creanțele din asigurări sunt valorizate prin repartizarea activului între asigurați, după un plan întocmit de un custode.

Celelalte creanțe rezultate din orice fel de contracte sau obligațiuni sunt valorizate în principiu cu maximum de 25% în condițiunile ce le-am văzut la împrumuturile ipotecare.

Economiile și depozitele la fabrici și la Cassele de pensuni, se lasă la latitudinea întreprinderilor de a fi valorizate pe cât posibil corespunzător valorii când au fost depuse. Dispozițiuni și detalii în privința acestor valorizări vor urmă.

Disponibilul din conturile curente la alte instituțiuni și la Bănci, în principiu nu se valorizează când el provine dintr'un credit acordat de Instituție.

Pot fi considerate însă ca depuneri, disponibilitățile ce erau în cont curent ca rezultat al afacerilor, și când ele au fost lăsate în cont mai mult ca 5 ani.

În caz de neînțelegere asupra condițiunilor și cantumului de valorizare, litigiul va fi soluționat de o autoritate special creată (Aufwertungsstelle), (Birou de valorizare) cari pot fi anexate pe lângă Tribunal și Judecătorii.

Hotărârile date sunt definitive.

Costul de întreținere al acestor autorități se va strânge dintr'o taxă ce se va percepe asupra celor ce se vor judecă.

Legea pentru stingerea împrumuturilor publice din 16 Iulie 1925

Împrumuturile Statului emise în mărci, vor fi preschimbate în titluri de lichidare a împrumuturilor Statului.

Ca împrumuturi ale Statului sunt considerate: titlurile de rentă, bonurile de tezaur și orice altă datorie, — pe care Ministerul de Finanțe, cu aprobarea Guvernului o consideră asemănătoare.

Sunt excluse dela preschimbare, bonurile de tezaur date ca despăgubire de războiu, bonurile de Cassă și titlurile Cassei de Împrumut pe gaj.

Datoria de preschimbare se emite în Reichsmark. (mărci aur) pentru 1.000 mk. valoare nominală.

Împrumuturile emise în timpul inflației se valorizează cu aceeași cotă dar în proporția deprecierei.

Maximum de pretențiune este pentru efecte de cel puțin de o valoare de 12,50 Reichsmark.

Dreptul de preschimbare se stinge dacă declarația nu este dată într'un anumit termen ce se va fixa de Ministerul de finanțe.

Detentorii vechi, de rentă a Statului, primesc în schimbul rentei lor, un titlu deosebit de noi detentori. Titlul vechilor detentori, le dă dreptul de participare la amortizare și la o rentă de preferință.

Sub denumirea de vechi detentori se înțeleg acei ce au în posesia lor titluri dinnainte de 1 Iulie 1920, și le-au păstrat neîntrerupt, până în momentul declarării.

Acelaș tratament urmează să se dea titlurilor când ele sunt în posesia vreunei instituțiuni de orice formă.

Amortizarea datoriei de preschimbare a rentei, se va face în timp de 30 ani, cu începere din anul 1926, prin tragere la sorti.

Titlurile eșite la sorti se va plăti cu de 5 ori valoarea lor și vor fi producătoare de o dobândă de 4,1/2% dela 1 Ianuarie 1926, până în anul în care a avut loc eșirea la sorti.

Nouile titluri sunt transmisibile.

Celor ce sunt clasați într'o categorie specială de „lipsiți de mijloace”, în urma dovezilor ce fac că nu au avut anual un venit mai mare de 800 mk. aur, li se dă un supliment „rentă de preferință” care este de 8 la sută din valoarea nominală a titlurilor ce le posedă, în nici un caz mai mare ca 800 mk.

Renta de preferință este plătită în 2 rate anuale.

Fondul special pentru stingerea titlurilor de rentă transformate, va fi din: jumătate din dividendul ce se cuvine Statului la acțiunile ce le are în căile ferate și dintr'un fond de 500 mil. Reichsmărci atribuit special pentru aceasta.

Celor ce au făcut împrumutul Statelor germane (nu Imperiului) creanțele lor se valorizează cu 12,50%. Condițiile de lichidare sunt aceleași ca și pentru datoria Imperiului, numai că aceste titluri sunt producătoare de o dobândă de 5 la sută.

Ministerului de Finanțe, i se mai pune la dispoziție o sumă de 150 mil. Reichsmark, din care este autorizat ca pentru „lipsiți de mijloace” care locuiesc în țară, și dovedesc că sunt vechi posesori de titluri, având titluri de rentă în sumă mai mică de 1000 mk. să li se valorizeze titlurile, plătindu-le imediat cu 15 Reichsmark pentru 100 mk. nominal. Pentru ceilalți posesori cari nu sunt „lipsiți de mijloace” li se va plăti câte 8 mk. pentru titluri de 100 mk. nominal.

Restul lezei prevede amenzi de câte 10.000 Reichsmark sau 3 luni închisoare pentru toți contravenienții.

Lichidarea Retenbankului

Lichidarea lui Rentenbank se face după prescripțiunile lezei din 30 August 1924.

Rentenbank nu va mai face nici o emisiune de bancnote peste cele ce se găseau în circulație la 30 August 1924. Stocul gata fabricat, va fi predat Băncii Imperiului, spre a fi distrus.

Capitalul Băncii se reduce la 2.000 mil. Rentemark, la care va contribui numai agricultura.

Grevarea ipotecară asupra comerțului, industriei și Băncilor se radiază. Dobânzile cuvenite dela instituirea ipotecei, până la radierea ei vor fi plătite. Iscripția ipotecară asupra agriculturii, se ridică dela 4% la 5 % din valoare; iar dobânda de plătit va fi de 4% anual în loc de 6 %.

Banca Imperiului (Reichsbank) e obligată ca în termen de 10 ani să lichideze întreg stocul de mărci Rentă emis.

La Banca Imperiului se va crea un fond special de amortisment, administrat de Reichsbank, ce va servi la retragerea Rentenbancnotelor emise pentru Stat în valoare de 1200 mil. Rentemark, care vor fi distruse.

Retragerea se va face pe cursul de 1 marcă rentă egal cu 1 Reichsmark.

Fondul de amortisment se va alimenta din:

1) Toate veniturile ce Rentenbank va avea din inscripțiunile ipotecare, cu începere dela 1 Octombrie 1924.

2) Imperiul va mai vărsa anual 60 mil. Rentenmark, în rate trimestriale, cu începere dela 1 Ianuarie 1925.

3) Din dividendul (participarea la beneficii) la Reichsbank, conform Statutului.

Fondul se va alimenta până ce se va amortiza suma de 1,200 mil., restul va servi să satisfacă toate celelalte obligațiuni ce le are Rentenbank în baza legii.

Dacă contribuția Rentenbankului va întrece 60 mil. Rentenmark anual, se vor da din surplus, cu aprobarea Guvernului și a Rentenbankului, 25 mil. Rentenmark, pentru creerea unei instituțiuni de credit agricol.

Rentenbank este autorizat ca să mai întrebuițeze în acest scop, obținând aprobarea Guvernului, și alte fonduri de care ar mai dispune.

Statul garantează Băncii Imperiului, că contribuția lui la Rentenbank va fi de minimum 60 mil. Rentenmark anual.

Imprumuturile acordate de Reichsbank, și de Băncile de emisiune particulare, din creditul de circa 80 mil. Rentenmark, vor trebui să fie lichidate cât mai curând. Se prevede pentru aceasta termenul de 3 ani cu începere dela 1 Decembrie 1924, cu obligația să se lichideze anual cel puțin o treime.

Pe măsura încasării creditelor acordate, Rentenbank va preda Băncii Imperiului, toate bancnotele în Rentenmark reintrate, pentru a fi distruse.

După trecerea termenului de 10 ani și amortizarea sumei de 1.200 mil. Rentenmark, restul bancnotelor ce se vor mai afla în circulație, se vor retrage în maximum 6 luni.

În caz când fondul de amortisment nu ar fi suficient, Rentenbank este obligată ca imediat să pună la dispoziția Băncii Imperiului sumele necesare, iar Statul garantează aceasta.

Până la expirarea termenului de retragere a biletelor, întregul activ al Rentenbankului, garantează toate obligațiunile sale către deținătorii de Rentenmark, sau de scrisuri ipotecare, prin ipoteca înscrisă și prin dobânzile ce curg din această ipotecă.

Numai după acest termen (cel mai târziu peste 10 ani) Rentenbank intră în adevărata sa lichidare.

Reichsbank va publică la sfârșitul fiecărui an, valoarea Rentenmărcilor retrase și a celor ce se mai găsesc în circulație.

Activitatea lui Rentenbank se va mărgini la lichidarea creditelor acordate, numai dreptul de a participa la un credit agricol rămâne în vigoare.

Atât Guvernul cât și Banca Imperiului, vor numi fiecare câte un Comisar care va supraveghea operațiunile lui Rentenbank.

Statutele Rentenbăncii se vor modifica în sensul legii de față în termen de 2 luni, în caz contrariu modificarea se va face din oficiu.

Activul ce ar mai rămâne după lichidarea definitivă, se va distribui conform unei legi speciale. Legea anterioară rămâne în vigoare numai întrucât nu o modifică legea de față.

Legea monetară (30 August 1924)

În Imperiul German se institue etalonul monetar aur a cărui unitate de valoare este „Reichsmark” care se împarte în 100 „Reichspfennige”.

Ca monete se vor bate:

- 1) Moneta de aur de 20 și 10 Reichs-mark.
- 2) Moneta de argint de 1—5 Reichs-mark.
- 3) Bucăți de 1, 2, 5, 10 și 50 Reichspfennige.

Dintr'un kilogram de aur fin se vor bate:

139-1/2 bucăți de 20 Reichsmark.

279 bucăți de 10 Reichsmark.

Aliajul va fi de 900 părți aur și 100 părți aramă.

Aliajul monetelor de argint și a celorlalte se va fixa de

Guvern.

Instrumentele de plată, legale, sunt:

1) Monetele de aur și bancnotele emise de Reichsbank în mod nelimitat.

2) Celelalte monete prevăzute de această lege, cu condiția că nimeni nu poate fi obligat să primească peste 20 mk. monete de argint și peste 5 mk. moneta divizionară.

Numai Cassele publice sunt obligate să primească orice moneta și pentru orice sumă.

Datoriile ce se plătesc în moneda ce a fost emisă până la aplicarea legii se vor socoti: 1 billion, egal cu 1 marcă aur.

Monetele se vor bate de Stat și pe contul său.

Persoanele particulare vor avea dreptul să bată pe contul lor monete de câte 20 Rmk. iar taxa nu va trece de 14 mk. pe kgr. de aur fin.

Cantitatea monetei metalice de argint și a celei divizionare, între 5 mk. și 1 pfennig, nu va trebui să treacă de 20 mk. de cap de locuitor.

Punerea în circulație a monetei metalice, afară de cea de aur, se va face prin Banca Imperiului în raport cu necesitățile.

Monetele de aur care prin uzaj nu vor fi pierdute 5 la sută din greutatea legală, vor circula cu valoarea întreagă.

Ministerul de Finanțe, cu aprobarea Parlamentului poate să dispună:

- 1) Să retragă din circulație anumite monete;
- 2) Să emită ordonanțe ce ar privi circulația acestor monete.
- 3) Să stabilească cursul cu care vor fi primite și date monetele străine, sau să oprească complet circulația lor.
- 4) Să hotărască dacă Cassele publice vor primi în plată monete străine și pe ce curs.

Legea monetară din 1909 se abrogă:

Monetele bătute anterior din nichel, aluminiu, aramă, fier și zinc pierd calitatea de instrument de plată legală.

Dispozițiile din 20 Martie 1924 pentru baterea monetei de argint, sunt ridicate.

Situația băncilor particulare

Tot cu această ocazie s'a mai discutat și situația Băncilor provinciale de emisiune numite și Bănci de emisiune „Private” căroră li se prelungește, pe câte 10 ani — deci numai până la 1935 — dreptul de a emite bancnote însă numai de 50 și 500 Rmk.

Aceste bancnote nu sunt instrumente de plată legale.

Emisiunea acestor bănci se cere să aibă o acoperire de 40 la sută aur și devize ca și pentru biletele Reichsbankului.

Dacă beneficiul lor va acoperi un dividend de 6 la sută din rest se va prevala câte 20 la sută pentru un fond de rezervă până ce acesta va atinge a 12-a parte din totalul circulației Băncilor particulare.

Observațiuni în legătură cu stabilizarea

Din prima lună de stabilizare se observă o reactivare a comerțului în interior, și o însănătoșire a finanțelor statului prin aceea că cheltuelile pe bază de aur sunt aproape în întregime acoperite, prin perceperea impozitelor tot în noua monedă aur; tranșacțiunile de orice natură, cari până în preajma stabilizării nu se mai făceau de nici o parte, încep să-și arate efectul într-o activare a burselor și în viața bancară.

La 28 Decembrie 1923, se face legea prin care toate întreprinderile ce sunt ținute să aibă registre, sunt obligate să-și transpună contabilitatea și să-și încheie inventarul și bilanțul pe bază de mărci aur = (10/42 Dollarul) astfel că activitatea anului următor să o înceapă cu un inventar aur.

Această normă are ca efect că multe din întreprinderi își dau seama de situațiunea dezastruasă în care ajunsese sub marca hârtie (pierderi între 20-80%); unele se reculeg, luând strașnice măsuri de economie, și foarte multe dispar; se produce o purificare a economiei.

Legea e urmată de altă modificare (28 Martie, 27 August și 23 Octombrie 1924) prin care se prescriu dispozițiuni de transformarea capitalului pe bază de aur.

Ultimul buget este acel din 1926 de circa 8 miliarde Rentenmark, la venituri și tot atâta la cheltueli, care vedem că se încheie cu un deficit numai de 122 milioane Rentenmark, pe când bugetul anului 1925 s'a încheiat cu un deficit de 364 mil. Rentenmark.

El se prezintă astfel:

| Venituri ordinare | | Cheltueli ordinare | |
|-----------------------------------|----------|------------------------------|----------|
| Impozite | 7.173.-- | Administrative | 4.504.-- |
| Venituri Administrative | 393.-- | Plăți repar | 432.-- |
| | <hr/> | Impozite transmise | 2.532.-- |
| | 7.566.-- | | <hr/> |
| | | | 7.468.-- |
| Venituri extraordinare | | Cheltueli extraordinare | |
| Administrative | 2.-- | Administrative | 437.-- |
| Din împrumut | 329.-- | Plăți Repar. | 116.-- |
| Din 1925 | 48 | Plată din 1925 | 409.-- |
| | <hr/> | | <hr/> |
| | 7.945.-- | | 8.430.-- |
| Deficit din 1925 | 363.-- | | |
| Deficit din 1926 | 122.-- | | |
| | <hr/> | | |
| | 8.430. | | |

Ultima situație a datoriei Statului la 31 Martie 1927 este următoarea:

| | |
|------------------------------------|-----------------------|
| Datoria amortibilă | 2.106.076,— |
| Datorie bonuri de tezaur | 20.813,— |
| „ la B-ci de emisiune | 1.130.365,— |
| Alte datorii | 182.735,— |
| Datoria externă | 911.220,— |
| Total | <u>4 351.209.—Rmk</u> |

Surplusul bugetar din 1924 a permis o reducere a impozitelor (10 August 1925) aceasta mai ales că apăsarea fiscală produsese o urcare a prețurilor, pe când politica ce se urmăreă eră tocmai pentru scăderea lor.

Ultimul bilanț al Băncii de Emisiune este la 30 Decembrie 1926 ne arată în milioane mărci:

| ACTIV | | PASIV | |
|---|--------------|----------------------------|-------------|
| Acțiuni neacoperite | 177.— | Capital vărsat | 123.— |
| Acoperirea aur în B-că | 1.661.— | Capital nevărsat | 177.— |
| „ „ la alte B-cii. | 171.— | Diverse rezerve | 241.— |
| Cassa | 1.487.— | Note emise | 5.124.— |
| Disponibil în devize străine. | 536.— | Disponibil din cont de vi- | |
| Ef. portof. în valută străină | 424.— | ramete | 648.— |
| „ portof. în valută națională. | 1.412.— | Diverse | 90.— |
| Avansuri pe ef. publice | 84.— | Beneficiu | <u>18.—</u> |
| Avansuri Statului | 137.— | | 6.421.— |
| Diverse | <u>333.—</u> | | |
| | 6.422.— | | |

TAXA SCONTULUI VARIAZĂ ASTFEI :

| | Scout | Avansuri |
|--|-------|----------|
| Până la 25 Februarie 1925 | 10% | 12% |
| de la 26 Feb. până la 11 Ian. 1926 | 9% | 11% |
| „ „ 13 Ianuarie la 25 Februarie 1926 | 8% | 10% |
| „ „ 26 Februarie la 26 Martie 1926 | 8% | 9% |
| „ „ 27 Martie la 6 Iunie 1926 | 7% | 8% |
| „ „ 7 Iunie la 5 Iulie 1926 | 6½% | 7½% |
| „ „ 6 Iulie la 31 Decembrie 1926 | 6% | 7% |

CIRCULAȚIA A CRESCUT ÎN MODUL URMĂTOR :

| | În mil. mărci | | | |
|--------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|
| | 1 9 2 3 | 1 9 2 4 | 1 9 2 5 | 1 9 2 6 |
| Reichsbanknote | 416.— | 1.941.— | 2.944.— | 3.710.— |
| Rentenbanknote | } 1.129.— | 1.835.— | 1.475.— | 1.164.— |
| Note ale celorlalte Băncii | | 114.— | 179.— | 176.— |
| Monetă divizionară | | 383.— | 581.— | 749.— |
| Total | 1.545.— | 4.273.— | 5.179.— | 5.799.— |
| Alte mijloace de plată | 727.— | | | |

Balanța Comercială a țării se prezintă pasivă după cum se prezintă înainte de război, cu diferența însă că este mult mai mică. În ultimul an (1926), are un comerț în milioane Rmk.

| | Mărfuri | Mărfuri aur |
|--|---------|-------------|
| Import | 9.951.— | 11.236.— |
| Export | 9.783.— | 11.459.— |
| Tot pasivă a fost și în anii 1924 cu 2,7 miliarde Reichsmark | | |
| " " " " " " 1925 " 4,3 " " | | |

explicația este aceea că economia germană împrumutând sume mari din străinătate, ele au intrat sub formă de mărfuri cumpărate.

Valuta după stabilizare se menține la cursul de 4,20 Rmk=1 Dolar.

Paritatea fiind 4.198, numai în primele luni ale anului 1927 pierde foarte puțin ajungând la 4,22.

Indexul prețului după stabilizare scade dela 142 cât ajunsese în 1923 la:

| | Anul 1913 | A N U L 1 9 2 4 | | | |
|--|-----------|-----------------|-------|-------|-------|
| | | Tr. I | II | III | IV |
| Indexul de gros după of. Statistic | 100.— | 120 | 116 | 127 | 131 |
| Index de trai | 100.— | 122 | 122,5 | 129,4 | 135,4 |
| | | A N U L 1 9 2 5 | | | |
| | | Tr. I | II | III | IV |
| Indexul de gros după of. Statistic | | 136,4 | 132,2 | 130,8 | 122,1 |
| Indexul de trai | | 135,6 | 127,— | 145,— | 142,— |

Asupra cursului efectelor este de observat că ele scad mai des în cursul anului 1925 aproape la $\frac{1}{2}$ (la începutul anului indexul lor eră 117,32 iar la sfârșit 66,77). Scăderea este atribuită crizei de numerar, și faptului că dividendele au fost reduse, ca o urmare a crizei economice după stabilizare, criza se ameliorează în 1926, ceace face ca și cursul să-și revină.

O statistică făcută în 1925 asupra 883 acțiuni cotate la Bursa din Berlin, arată că:

| | | | | | | | | |
|--------------|---|-----------|-----|------|-----|--------|---|-------|
| Sub 50% | a | partități | aur | sunt | 410 | valori | = | 46,4% |
| dela 50-75 % | " | " | " | " | 245 | " | = | 27,7% |
| " 72-100% | " | " | " | " | 142 | " | = | 16,1% |
| " 100-150% | " | " | " | " | 76 | " | = | 8,7% |
| " 150% | " | " | " | " | 10 | " | = | 1,1% |

Cursul efectelor producătoare de dobândă a suferit în cursul anului 1925 scăderi mai mici ca acelea ale acțiunilor, tocmai din cauză că lipsa de perspectivă a unui dividend la acțiuni, îndreptă cumpărătorii spre obligațiuni și scrisuri hipotecare.

Imprumuturi străine

Statul nu face nici un împrumut în străinătate. afară de împrumutul de 800 milioane Reichsmark care este trecut Băncii de emisiune, spre a pune în schimb aplicarea planului Dawes. Se utilizează însă disponibilitățile date de străinătate Băncii de emisiune sub formă de credit. Germania a mai primit credite de circa $2\frac{1}{2}$ miliarde mk. aur de la consorții de bănci srtaine, ca împrumuturi provinciale, comunale și împrumuturi de refacere particulare.

Eectele Stabilizării

Efectul final al stabilizării a fost *acela* că a dat posibilități de însănătoșire vieții economice, cu efect normalizarea situației chiar în primele luni ale aplicării ei.

În câteva cuvinte *efectele stabilizării* ar fi exprimate pe următoarele observațiuni:

1) Renaște mișcarea vieții economice, tranzacțiunilor și operațiunilor de bursă;

Bilanțul aur face ca toate întreprinderile să-și dea seama de situația precară în care au fost aduse, impunându-și măsuri de refacere.

Înlăturarea riscului deprecierei Capitalului procură o simțitoare scădere a dobânzilor, iar în afaceri, are un reflex direct în scăderea prețurilor și normalizarea lor.

Se observă o scădere a cursului efectelor, mai ales acelora cari în urma bilanțului aur suprimă plata dividendelor, în vederea unei politici de rezerve; pentru re consolidarea întreprinderii.

Se reiau relațiunile cu străinătatea care începe să caute plasament de capital pe piețele germane.

Bugetul Statului e ușurat prin reducerea și chiar suprimarea sarcinei de plată a anuităților și dobânzilor împrumutului lui.

Renaște spiritul de economie, distrus în perioada de deprecieri, ca consecință consumul se reduce la strictul necesar, influențând astfel în mod simțitor la îndreptarea balanței comerciale.

Stabilizarea monetei germane are ca efect principal stabilitatea vieții economice și a prețurilor care se fixează în jurul indexului de 130—140.

Intr'un cuvnt stabilizarea redă liniștea, gustul de muncă și buna dispoziție populației germane, pregătind-o și îndemnând-o din nou spre o viață de muncă și progres.

Anexa I

Tablou de Datoria Statului

In milioane mărci aur

| Bonuri de tezaur | 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Mărci hârtie | 2 | — | — | — | — |
| Bonuri de tezaur în dolari | 210 | 195 | — | — | — |
| Bonuri de 6% rambursabile la 1935 | 441 | 210 | 22 | 18 | — |
| " " 6% " " 1932 | 370 | 42 | 1 | 1 | — |
| " " tezaur K. E. | 39 | 2 | 252 | 0,7 | — |
| " " " Reishsmark | — | 148 | 30 | — | — |
| II Datoriile la Bănci | | | | | |
| La Rentebank fără dobândă | 200 | 1096 | 1185 | 945 | — |
| " " cu dobândă | 1000 | — | — | — | — |
| La Reichsbank | 235 | 235 | 225 | 217 | — |
| III Datoriile Externă | | | | | |
| 110 mil. Dollari | 488 | 454 | 454 | 422 | — |
| 21,68 mil. lire sterling | 422 | 433 | 433 | 427 | — |
| 25,2 mil. coroane suedeze | 28 | 28 | 28 | 27 | — |
| 100 mil. Lirette | 17 | 17 | 17 | 18 | — |
| 15 mil. Frs. Elvețieni | 12 | 12 | 12 | 12 | — |
| IV Diverse | | | | | |
| Angajamente de plată | 27 | 27 | 18 | 9 | — |
| Garanții | 467 | 447 | 105 | 50 | — |
| Credite de ameliorațiune | — | — | 9 | 12 | — |
| Imprumut de la Poștă | — | — | — | 110 | — |
| V Datoriile amortibilă | | | | | |
| Convertirea vechii datorii | — | — | — | 1742 | — |
| Imprumut din 1927 | — | — | — | — | 364 |
| Total | 3.958 | 3.346 | 2.792 | 4.018 | 364 |

Anexa II**Acoperirea metalică în perioada de nestabilizare (Inflație)**

| | IN MIL. RMK | | Procent acoperire | MAXIMUM | | MINIMUM | | Procentul de acoperire a emisiunii și angajam. |
|---------|--------------------|--------------|----------------------|---------|---------|---------|---------|---|
| | Emisiune | Stoc metalic | | Data | Procent | Data | Procent | |
| 1914... | 2.917.603 | 1.511.554 | 51,8% | 23,2 | 77,1% | 31,8 | 36,8% | 35,5% |
| 1915... | 5.409.323 | 2.360.901 | 43,6% | 23,2 | 48,6% | 31,12 | 35,3% | 32,7% |
| 1916... | 6.871.153 | 2.475.137 | 36,0% | 22,1 | 39,1% | 30,12 | 31,3% | 26,0% |
| 1917... | 9.010.296 | 2.465.892 | 27,4% | 23,1 | 33,0% | 31,12 | 21,0% | 17,3% |
| 1918... | 13.681.595 | 2.387.199 | 17,5% | 23,1 | 22,0% | 31,12 | 10,2% | 10,8% |
| 1919... | 27.987.808 | 1.493.309 | 5,3% | 7,1 | 10,1% | 31,12 | 3,1% | 3,8% |
| 1920... | 52.435.298 | 1.091.412 | 2,08% | 7,1 | 3,1% | 31,12 | 1,50% | 1,63% |
| 1921... | 78.617.471 | 1.061.951 | 1,35% | 23,2 | 1,67% | 31,12 | 0,88% | 1,12% |
| 1922... | miliarde 1.280 | 1.001.938 | 0,34% | 23,1 | 0,89% | 31,12 | 0,88% | 0,26% |
| 1923... | Trilioane 496,5 | 716.771 | — | — | — | — | — | — |

După stabilizare

In Reichsmark

| | | | | | | | | |
|---------|-----------|-----------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| 1924... | 1.068.465 | 526.735 | 41,3% | 23,10 | 48,0 | 30,11 | 37,3% | 27,1% |
| 1925... | 2.960.400 | 1.208.900 | 40,8% | 23,3 | 53,4 | 30,5 | 38,9% | 30,1% |
| 1926... | 3.735.526 | 1.831.388 | 39,0% | 23,11 | 61,3 | 7,1 | 44,2% | 43,2% |

Experiența monetară în Chehoslovacia ¹⁾

A vorbi despre chestiunea monetară în Chehoslovacia însemnează a face istoricul unei serii de experiențe a acestei țări, în domeniul economico-financiar din epoca post-belică, experiențe cari au avut avantajul nu numai de a constitui o politică curajoasă, de încheiere a tinerei democrații, dar, și mai ales, de a arunca lumina unui control edificator asupra problemei monetare a diferitelor teorii pe cât de felurite pe atât de șubrede sau ne-complete și de a pregăti astfel drumul neted pe care trebuiau să-l urmeze, ulterior, una câte una, toate țările cu monedă deteriorată din cauza sarcinilor covârșitoare ale războiului.

Problema monetară în Chehoslovacia nu însemnează o reformă și un moment. Una câte una, în curs de 3 sau 4 ani, au fost înlăturate toate dificultățile și s'au soluționat toate problemele, cu acel instinct admirabil de jertfă, cu acele calități de sobrietate, de muncă și de economie specifice poporului chehoslovac și ilustrate în persoana Ministrului de Finanțe Rașin, de numele căruia este legată chemare la viață a tinerei republici. Și este de relevat că într'o epocă atât de tulburătoare ca aceea care urmează războiului, pe când țări organizate și cu un trecut de experiențe, tatonând în căutarea drumului adevărat, alunecau de multe ori pe povârnișul celor mai deplorabile expediente, Chehoslovacia își socotea fiecare pas, și fiecare pas era un câștig și un progres.

Chehoslovacia se poate fâli de a nu fi greșit nici un moment.

1) Comunicarea făcută de d-l Dr. M. Lazeanu la Asociația Generală a Economiștilor din România.

O împărțire pe perioade sau pe etape a reconstruirii economice, monetare și financiare a statului cehoslovac se poate face astfel :

Prima perioadă, sfârșitul războiului Februarie 1919, când intervine separațiunea monetei cehoslovace de cea austriacă și cortlativ impozitul patrimonial prin reabsorbirea circulațiunii negarantate.

A doua perioadă 1919—1921 — perioadă de inflațiune, consecința diferenței între valoarea internă și valoarea externă a coroanei, perioadă de dificultăți financiare, deficite bugetare și eforturi fiscale;

A treia perioadă anul 1922 — Revalorizarea coroanei, către regimul de libertate economică și comercială;

A patra perioadă dela 1923 încoace, cuprinzând consecințele revalorizării coroanei, criză industrială, încetarea exportului, șomaj, în sfârșit reluarea pulsului normal al vieții economice.

Statul Cehoslovac ia naștere la 28 Octombrie 1918, a doua zi după capitularea armatelor austro-ungare, când consiliul național cehoslovac proclamă independența Cehoslovaciei. În luna Decembrie, a aceluiaș an, el adoptă forma republicană și alege ca președinte pe d-l Thomas Garrigue Masaryk.

În drept internațional însă existența Statului cehoslovac nu începe decât mai târziu, în baza tratatelor dela Versailles, St. Geormain și Trianon, cari rând pe rând întregesc acest stat în fruntariile lui firești și definitive.

Cea dintâi grije a Cehoslovaciei a fost de a pune în ordine situațiunea monetară și în special circulațiunea fiduciară a țării. Ceeace se petrecea atunci în Austro-Ungaria inspiră o teamă într'adevăr justificată. Statutele Băncii Austro-Ungariei fuseseră modificate în două puncte și anume: se abrogase dispozițiunea care interzicea băncii de a face avansuri Tezaurului și aceia care prevedea o acoperire metalică de 40% a biletelor în circulație. Banca nu mai publica nici buletinul care apărea la 10 zile, astfel că situațiunea băncii era complect ignorată. Toate monetele în aur și argint, primile în valoare de 300 milioane, cecelealte în valoare de 200 milioane, dispăruseră din circulație.

Totul făcea să se creadă că totalul biletelor în circulație, fără acoperire, trebuia să fi ajuns la o cifră foarte ridicată:

Lăncile nu mai bonificau pentru depuneri decât o dobândă derizorie de 1%, totul se solda „au comptant“ și creditul comercial dispăruse, dovada cea mai bună că pletora de numerar invadase piața monetară.

Ultimul buletin a Băncii Austro-Ungare dinaintea războiului, cu data de 23 Iulie 1914, indică un incaso metalic de 1 miliard 589. 247. 072, 62 corcane contra bilete în circulație 2 miliarde 129.750.250 deci o acoperire de 75%. Buletinul din 26 Octombrie 1918 arată că la o circulațiune fiduciară de 30 miliarde 679.675.403 incasul metalic corespunzător numai era decât de 342 milioane 341.835,07 cor.

La 23 Iulie 1914 acoperirea cu portofoliu a biletelor în circulație, precum și a angajamentelor plătibile la vedere completă cu prisosință incasul metalic:

| | |
|--------------------------------|------------------|
| Bilete în circulație | 2.129.750.250,— |
| Conturi curente | 291.270.109,97 |
| Total | 2.421.029.359,97 |
| Incasul Metalic | 1.589.247.072,62 |
| Efecte de comerț | 767.830.517,82 |
| Avansuri pe titluri | 186.525.800,— |
| Total | 2.543.603.190,44 |

La 26 Octombrie 1918.—

| | |
|--|-------------------|
| Bilete în circulație (cont. curente) | 33.528.693.238,— |
| Incasul metalic | 342.341.835,07— |
| Efecte de comerț | 12.946.303,09— |
| Avansuri pe titluri (imprumuturi de războiu).. | 4.094.382.404,— |
| Totalul acoperirii(portofoliu și incas) : | 4.449.670.5426,1 |
| Totalul coperirii gajate de Tezaur: | 29.079.012.696,84 |

Dacă din acoperirea de circa 4.400 milioane deducem 4 miliarde, prin faptul că avansurile pe titluri atingeau 75% din valoarea lor, cu o dobândă de 5 % (deci cu $\frac{1}{2}\%$ inferioară dobânzii plătită de Tezaur care era $5\frac{1}{2}\%$ la titlul emis la cursul de 96) și că aceste titluri căzuseră la 60 suta, că deci aceste avansuri constituiau în realitate un capital pasiv, incasul se reduce la 400 milioane deci aproximativ 1 % din circulație.

Această stare de inflație trebuia fatal să-și producă efectele și anume:

O scumpire a prețurilor plătite de Stat mai întâiu, apoi o

scumpire generală, salariile ridicate, venituri crescânde, bugete umflate, impozite slab productive;

Cerere de articole de lux și nevoia de distrațiuni variate; stabilirea unui preț oficial maximal și a unui preț clandestin care încuraja specula, în sfârșit neîncrederea generală a populației în coroană, ceea ce provoacă aproape disparițiunea ei din transacțiunile curente cotidiene și reîntronarea trocului sau a schimbului în natură.

Aceasta era și situațiunea monetară a imperiului Austro-Ungar și implicit a Cehoslovaciei în luna Noembrie 1918 când Rașin veni Ministru de Finanțe în primul cabinet cehoslovac.

Rașin a înțeles din capul locului că trebuie să intervină energie și repede pentru restabilirea unui regim monetar normal. Câteva încercări de a trata cu Banca Austro-Ungară pentru menținerea monetei comune, au eșuat. Banca înțelegea să primească câte un comisar al tuturor statelor succesionale, care să-i controleze operațiunile, refuza însă să primească, ceea ce era esențial, *de a nu mai consimți avansuri pe titlurile împrumuturilor de război.*

Împrumuturile de război ale imperiului Austro-Ungar se ridicau la suma de 101 miliarde coroane.

Aavansurile pe titlurile împrumuturilor de război, care la data de 26 Octombrie 1918 erau de 4.094.500.000, aveau tendința de a crește vertiginios și prin aceasta de a agrava inflațiunea. La 26 Februarie 1919 (adică în 4 luni) ele ating cifra de 9 miliarde 319.000.000 cor., și ceea ce era mai grav, guvernele austriac și ungar se constituiseră garante de pierderile pe cari Banca le-ar fi putut încerca din această operațiune.

Guvernul cehoslovac nu înțelegea să-și ia asupra-și această sarcină la infinit, și de aceea Rașni interzice sucursalelor Băncii în Cehoslovacia de a mai da orice avans pe baza acestor titluri.

Totalul avansurilor consimțite de sucursale în momentul când intervine interlicțiunea, era de 472 milioane cor.

În răstimp Banca Austro-Ungară intensifica emisiunea de bilete, în special pentru Ungaria, călcând astfel angajamentul luat față de statele succesionale. Guvernul cehoslovac se convinge atunci de necesitatea de a rupe orice legătură cu Banca și de a opera separațiunea între moneda Cehoslovacă și cea austro-ungară, cu atât mai mult cu cât obiceiul tezaurizării, care prin-

sese și în Austria și în Cehoslovacia din cauza tulburărilor bolceviste și care atenua oarecum efectele inflațiunii, începuse să dispară în această din urmă țară pe măsură ce ordinea și calmul se restabileau. Abundența de numerar se manifesta prin aceea că băncile scăzuseră dobânda pentru depuneri dela 1% la $\frac{1}{2}$ % și refuzau chiar de a mai primi depuneri, iar veniturile, în loc să mai fie economisite, din cauza modicității dobânzei, erau risipite în cheltueli inutile care provocau scumpirea vieții.

Operațiunea separațiunii celor două monete trebuia făcută pe cale de ștampilare, în minimum de timp, pentru a nu da naștere la o invazie nouă de coroane, aplicându-se sistemul teritorial, adică ștampilându-se toate biletele aflate în circulație pe teritoriul cehoslovac, fără a lua în considerațiune naționalitatea purtătorului de bilete.

Rașin, deși se ocupase serios de chestiunile economice în epoca de după război, nu era totuși un specialist inveterat, de aceea adoptase un plan teoretic cam simplist, conform însă doctrinei clasice (1). Instruit însă de experiența antibelică a Monarhiei austro-ungare, el complectă planul cu o serie de măsuri

1) Rașin A. Les Finances de la Tchecoslovaquie jusqu'à la fin de 1921. Traducere franceză de A. Fichelle (1923).

Textul autorului care-și expune primul său plan de reformă merită a fi reprodus: „Prima mea încercare, cu ocaziunea ștampilării, era de a reține 80% din biletele în circulație pe teritoriul cehoslovac, astfel ca să nu mai rămâe decât aproximativ 2 miliarde. Lefurile funcționarilor publici ar fi fost achitate în cecuri și trecute în conturile lor, în mod forțat, în bancă. În acelaș timp trebuia fondată o Bancă națională de emisiune. Statul ar fi contractat în Statele-Unite un împrumut de 100 milioane de dolari-aur, sumă care întru început ar fi fost lăsată în America, pentru a fi depusă mai târziu în casele noii Bănci de emisiune. Aceasta, grație acestei sume, ar fi putut retrage din circulațiune dela 2 miliarde de bilete ștampilate și să le înlocuiască cu bilete noi, în reprezentarea împrumutului american. Astfel, Cehoslovacia și-ar fi creat o monedă aur. Aceasta ar fi fost șchioapă, într'adevăr, dar cele 2 miliarde de bilete rămase în circulație pentru a subveni nevoilor curente, n'ar fi fost mai puțin acoperite cu un incas-aur, surplusul de circulație rămânând să fie asigurat prin credit. Aceste bilete n'ar fi fost convertibile în aur; totuși, printr'o judicioasă politică de schimb și de scont, ar fi fost posibil de menținut cursul lor internațional la paritate. În privința aceasta exemplul dat de Banca Austro-Ungariă înainte de războiu, putea fi imitat. Nici atunci nu exista convertibilitate, cu toate acestea Banca Austro-Ungariei, a știut să menție, dela 1893 până la 1914, grației unei politici abile, cursul coroanei austro-ungare la paritatea aur”.

practice adecuate. După stampilarea biletelor Băncii austro-ungare, care procurau țării o monedă națională, Rașin își propunea să retragă 80% din bilete și de a nu lăsa decât aproximativ 2 miliarde de coroane în circulație. În același timp și pentru obținerea unei acoperiri în aur necesară, trebuia emis un împrumut de 100 milioane dolari în Statele-Unite; o astfel de disponibilitate în străinătate, după sistemul tradițional stabilit de Banca Austro-Ungară încă dela 1892, era de natură să permită o stabilizare efectivă, la un curs socotit oportun, în baza unei politici de devize și reescont judicioase, chiar într'un regim de curs forțat.

Prima parte a acestui plan, referitoare la stampilare și reducerea circulației, a fost realizată printr'o lege din 25 Februarie 1919 și câteva ordonanțe din aceeași zi.

Valoarea biletelor reținute constituia, pentru fiecare contribuabil, un împrumut cu o dobândă de 1 %, rambursabil de către Tezaur. Acest împrumut forțat, trebuind să servească de acoperire la produsul impozitului pe avere, fu declarat neangajabil, nesizabil și netransmisibil între vii.

Reținerea biletelor cu ocaziunea stampilării trebuia să se facă în proporție de 50 %. În aceeași proporție se reținea din conturile curente ale sucursalelor Băncii Austro-Ungare în Cehoslovacia precum și din bonurile de Tezaur emise de aceste sucursale.

Operațiunea reuși admirabil, într'o săptămână, dela 3 la 9 Martie inclusiv, într'o atmosferă de calm și de ordine, fără nici o recriminare, căci fiecare înțelegea să facă orice sacrificiu pentru noua libertate câștigată.

Produsul împrumutului forțat se prezenta astfel:

| | |
|--|----------------------|
| Bilete de Bănci reținute | 2.134.149.000 |
| 50 % din conturile curente particulare | 413.582.039 |
| 50 % din bonurile de Tezaur | 233.767.000 |
| Total | <u>2.781.498.039</u> |

Deci mai puțin cu mult de cât 50% din circulație.

Modicitatea cifrei se explică prin aceea că biletele care se găseau în Cassa Tezaurului s'au schimbat fără reținere; că salariile pe o săptămână și 25 % din lefurile lunare au fost achi-

tate în bilete deja stampilate și că averile mai mici de 300 coroane n'au fost atinse.

Dacă din circulațiunea limită (pe care o obțineau adăogând 1.616.000.000 provenind din conturi curente și 468.000.000 provenind din bonuri de Tezaur) de 9.420.000.000 cor. scădem suma de 2.781.500.000 reținută la ștampilare, constatăm că circulațiunea a fost redusă la 6.638.500.000, adică a suferit o amputare de 29.52 la sută.

Deflațiunea propriu zisă a fost destul de modestă, însă legea din 10 Aprilie 1919, care intervine ca o continuare a procesului de separațiune între moneda cehă și moneda austro-ungară interzice, pentru viitor, orice mărire a circulațiunei „care ar depăși cifra biletelor stampilate în virtutea legii din 25 Februarie 1919 și jumătate din conturile curente și bonurile de casă ale Băncii austro-ungare, luate pe seama Statului“, afară numai dacă emisiunea nouă, *nu ar fi întregime garantată de un portofoliu comercial cu caracter privat.*

Această limită a circulațiunei a fost de altfel strict observată până la urmă. Intre altele, Ministerul de Finanțe avea dreptul prin legea din 25 Februarie 1919 de a interzice Băncii de emisiune orice mărire a conturilor curente.

Legea din 10 Aprilie 1919 proclamă bilete de Stat, adică datorie publică, biletele Băncii Austro-Ungare ștampilate; guvernul le va retrage pe acestea din circulație și le va înlocui cu bilete de stat de o valoare nominală egală. Astfel Statul Cehoslovac se constituie creditor unic al Băncii Austro-Ungare pentru biletele în circulație pe teritoriul său și pentru aceeași sumă debitor exclusiv al purtătorilor de noi bilete.

Schimbul acesta a avut loc între luna Iulie 1919 și mijlocul anului 1920.

În sfârșit legea din 10 Aprilie 1919 prevedea, în art. 8, fundațiunea provizorie a unei Bănci naționale de emisiune. În virtutea acestei dispozițiuni, un decret dn 12 Mai 1919 crează un *oficiu bancar* pe lângă Ministerul de Finanțe, instituțiune de stat, însărcinată provizoriu să înlocuiască funcțiunile normale ale unei bănci de emisiune și în special să mențină o bună circulație monetară, prin observarea restricțiunilor stabilite prin legea din 25 Februarie 1919. Acest oficiu bancar absoarbe, la 26

Aprilie 1920, Centrala de devize creată încă de pe la sfârșitul anului 1916 de monarhia austro-ungară și devenită instituțiune cehă la 30 Ianuarie 1919.

În sfârșit, tot în această epocă și ca o complectare a măsurilor de asanare monetară, la 8 Aprilie 1919 se votează legea pentru impunerea pe avere și pe averile crescute în perioada de la 1914 până la data aplicării legii.

După cum spune Ministrul de Finanțe, Rașin „impozitul pe avere era destinat în primul rând să procure o bază reformei monetare și să stingă datoria reluată dela Banca Austro-Ungară și rezultând din schimbul biletelor de Bancă retrase din circulație, contra biletelor Statului, din reținerea operată asupra biletelor stampilate, precum și din reluarea conturilor curente și bonurilor de Tezaur, operațiuni efectuate în virtutea legilor din 25 Februarie și 10 Aprilie 1919“ (1).

În acelaș timp Oficiul bancar își constituia un stoc metalic, pe baza unui împrumut intern în monete de aur și argint și bilete de bancă străine, precum și în baza unei colecte publice, de circa 58 milioane franci elvețieni.

Totdeauna, devizele și monetele străine, au fost, conform legii, vărsate oficiului bancar care trebuia astfel să-și constituie repede un portofoliu serios de efecte asupra străinătății.

Iată, într'un scurt rezumat, măsurile luate de Rașin, pentru ca din capul locului să curme răul și să reconstituiască moneda pe un postament solid. Odată realizate aceste măsuri cari închid prima perioadă, felurite teorii se emiteau întru fixarea scopului definitiv care trebuia atins: stabilizarea la cursul din acel moment al coroanei, revalorizarea bruscă a monetei, sau revalorizarea ei lentă prin deflație? Atâtea curente deosebite cari au contribuit peste tot la ezitări și tergiversări nescârșite.

Rașin ar fi dorit să profite de ocaziune pentru a dota țara sa dela început cu moneta sănătoasă, cotată la paritatea-aur, pe care ar fi putut-o menține prin mijlocul unei politici de devize și rescont, analoagă celei care permisesse monarhiei austro-un-

1) Plățile făcute în contul impunerii pe capital au fost:

La 31.XII 1920 de 127 milioane cor.; la 31.XII 1923 de 3374 mil. cor.

La 31.XII 1921 de 693 milioane cor.; la 31.XII 1924 de 4072 mil. cor.

La 31.XII 1922 de 2024 milioane cor.; la 31.XII 1925 de 4654 mil. cor.

gare să mențină biletele ei la paritate, cu tot cursul forțat sub regimul căruia trăia. Proiect îndrăzneț, seducător, dar care prezenta inconvenientul deflațiunii brusce și de aceea Adunarea Națională, temându-se de efectele unei ridicări prea rapide a puterii de cumpărare a coroanei și-a refuzat aprobarea. Rașin trebui să se mulțumească cu obținerea unei monete sănătoase de hârtie, prin mijloace riguroase, comportând reluarea biletelor de bancă de către Stat la plina lor valoare și amortizarea datoriei publice, astfel constituită prin produsul unui impozit progresiv pe avere.

Vom vedea de altfel că nici acest plan n'a fost realizat și că în ciuda teoriilor monetare ale unui Cassel, Irving Fisher, Rist și alții, în mod automat aproape, coroana cehă, după câteva svârcoliri, inerente situațiunilor prin care trecea Statul cehoslovac, se fixează la un curs, bine înțeles nu acela al parității antebelice, unde rămâne stabilizată de câțiva ani și până în prezent. S'a invocat de multe ori la noi exemplul cehoslovaciei sau al Angliei, întru susținerea politicii monetare dusă de Banca noastră Națională, adică a revalorizării monetei prin deflație, fără a se observa că ambele experiențe militează tocmai în defavoarea acestei politici.

Anglia a dus într'adevăr o politică de deflație pentru a-și revaloriza livra sterlină, procentul de depreciere al monetei ei era însă infim față de deprecierea leului nostru și cu toate acestea criza de debușeuri și șomajul pe care le-a stârnit această politică au periclitat un moment locul ei de supremație al pieței mondiale.

Cât privește Cehoslovacia, și treue reținut acest fapt, nici un moment oficiul bancar n'a dus o politică de restricție monetară pentru revalorizarea coroanei, iar ridicarea ei succesivă în cursul anului 1922 a produs alarma din cauza crizei și perturbărilor economice și financiare pe care le producea într'atât încât statul a fost nevoit să intervie pentru a-i stăvili urcarea și a o stabili odată pentru totdeauna la un curs fix.

Ce s'a petrecut în Cehoslovacia după votarea legilor lui Rașin?

Separățiunea între moneda cehoslovacă și cea austroungară a avut drept consecință admiterea la cotă a devizelor la Praga, precum și a coroanei cehoslovace la bursele europene.

Din acel moment, viața economică cehoslovacă își găsea expresiunea sa pe piața internațională.

Coroana cehoslovacă nu era, bine înțeles, încă însănătoșită. Trebuiau cu stricteță realizate următoarele condițiuni: menținerea ordinii în interior, o energetică compresiune a cheltuelilor bugetare, intensificarea producției și o severă limitare a consumațiunii articolelor de lux, mai ales a importățiunii acestor articole. Trebuia dusă o politică judicioasă a devizelor aflate în țară și stabilit echilibrul balanței comerciale și a plăților cu atât mai mult cu cât războiul făcuse vid în toate domeniile producțiunii.

Statul se însărcină cu controlul importului și al exportului. Fără licență la import, nimic nu putea intra în țară; pe de altă parte exportatorul trebuia să verse Statului, la cursul zilei, devizele străine pe care le realiza prin vânzarea produselor sale în străinătate, care aveau și ele nevoie de o licență. Prin intermediul *Centralei de Devize*, Tezaurul punca devizele străine astfel obținute la dispozițiunea importatorilor, care se serveau pentru plata produselor importate, o distincțiune fiind făcută între obiectele de prima necesitate și celelalte.

Pentru a rupe orice dependență între moneda națională și moneda germană sau coroana austriacă, nu se exprot și nu se importa nimic contra coroane cehoslovace; în acelaș timp produsele trebuiau vândute direct străinătății, fără a mai recurge la intermediul Vienei sau Berlinului.

La bursa de la Zurich mișcarea coroanei cehoslovace, a mărcii și coroanei austriace se desena astfel: între 20 Februarie și 14 Mai 1919 moneda scade de la 52 fr. elvețieni (pentru 100 mărci) la 36, coroana austriacă de la 23,50 la 21. În schimb coroana cehă trece de la 26 la 33,50 și se menține la 30 fr. (p. 100 coroane) cu toată invazia trupelor bolșevice ungare în Slovacia.

După aceea coroana cehoslovacă, solidarizându-se cu moneda și coroana austriacă, se păbuși. La 2 Februarie 1920 Praga cotează 5.65, Viena 2.40, Berlinul 6.55.

Rașin, în cartea citată mai sus, face un tablou foarte sugestiv, a crizei politice, economice și sociale care explică această cădere a coroanei cehoslovace până către sfârșitul anului 1921.

Ministerul din care făcea parte Rașin este răsturnat în Iunie 1919 și înlocuit cu un guvern de nuanță socială.

Țara suferi toate repercusiunile și tot răul. Nu mai era

vorba decât de monopolizarea comerțului exterior, de socializarea întreprinderilor și a subsolului. Salariile lucrătorilor statului se ridicau, iar industriașii se văzură constrânși de a urma exemplul. Formula: „fiecăruia după trebuință“ care nivelează remunerațiunea muncii, în dauna randamentului, multipli când indemnitațiile pentru sarcinile familiare, pe spinarea comunității, își găsiseră aplicarea.

Dela 1914 până în 1920 ridicarea salariilor atinse cifrele următoare: (luând ca bază 100): industriile chimice 1500, industriile de vestminte 900, textilele 900—1000, hârtie, piele 1000 alimentația 1100; construcțiuni, fier 1000—1300.

S'au ivit conflicte între patroni și lucrători, o ridicare generală a prețurilor cu atât mai funestă pentru finanțele statului care vindea sub preț cumpărăturile făcute în străinătate sau chiar în interior; a obiectelor de prima necesitate pe care le monopolizase (făină, carne, încălțăminte, haine).

Indicele prețurilor de alimentație și de prima necesitate a atins în acest timp 1384 pentru sută.

În prima jumătate a anului 1920 răul care cuprinsese întreaga populație, atinse punctul lui culminat. Fundamentul în-susși al existenței economice a țării era sdruncinat.

Străinătatea, care observa starea de bolcevizare din interiorul țării, refuza să mai acorde credite. Numai Germania își asumă riscul schimbului ceh, fie deschizând credite în mărci, fie acceptând să fie plătită în coroane cehoslovace. Interesul pe care Germania și Austria îl aveau de a ține un raport constant între marcă și coroana austriacă, de o parte și coroana cehă de altă parte, era sprijinit de exportatorii cehoslovaci care vedeau în căderea monetei lor o primă la export.

Cehoslovacia plătea cumpărăturile în mărci sau coroane austriace și primea să fie plătită tot în această monedă.

Solidaritatea între cele trei deșize era pe deplin confirmată. Coroana cehoslovacă cobora repede în al 4-lea trimestru al anului 1919 și începutul anului 1920. În Mai 1920 era 0,12 centime elvețiene, în August, 0,10 ct. iar valoarea medie pentru tot anul 1920 nu era la Zurich mai ridicată de circa 0,9 centime (exact 8,89).

Perioada aceasta a fost cel puțin caracteristică printr'un mare efect fiscal. Rașin însuși, inaugurând reforma monetară,

nu s'a lăsat un moment purtat de iluzia că singura restricțiunea circulațiunii fiduciare, putea să restabilească coroana și cu atât mai puțin să o ridice.

Munca productivă, fără preget și bugetele echilibrate erau absolut necesare pentru susținerea reformei monetare.

Prin ce măsuri energice, prin ce sarcini grele de impozite, în mijlocul împrejurărilor celor mai dificile, aceste rezultate au fost obținute, le găsim descrise de el în tot cursul lucrării lui.

Dela 1919 la 1921 impunerea totală pe cap de locuitor trece delă 244 la 899 coroane (fără a socoti impozitul pe capital).

Iată cifra bugetelor și importanța deficitelor succesive în milioane de coroane:

| | 1911 | 1920 | 1921 | 1933 |
|--------------------------------------|-------|--------|---------------------|--------|
| Venituri | 3.710 | 10.426 | 17.300 | 18.884 |
| Cheltueli | 8.615 | 15.278 | 18.026 | 19.812 |
| Deficit: | 4.005 | 4.852 | 726 | 928 |
| Bugetul pe 1923 comporta: | | | | |
| La venituri | | | 18.812 mil. coroane | |
| La cheltuelile | | | 19.371 | " " |
| Lăsând un deficit numai de | | | 559 mil. coroane.— | |

Imprumuturi interioare în valoare de 10 miliarde coroane aproximativ, au îngăduit acoperirea deficitelor bugetare.

Și este într'adevăr curios de constatat că schimbul coroa-nei începe să se urce în anul chiar când orice deficit e suprimat. Suprimarea deficitelor a făcut să intervină acel element psihologic care se chiamă „încrederea“ pe care economistul nu trebuie să-l ignoreze nici o dată.

Pentru economist cazul Cehoslovaciei este de cel mai mare interes.

În 1921 Ministrul de Finanțe Englis se preocupă să stăpânească din nou cursul coroanei, care fusese pierdut delă plecarea lui Rașin. El parvine la aceasta în Octombrie 1921, atunci când marca se pdăbușea din nou și când s'a putut constata disparițiunea completă a oricărei solidarități între moneda germană și moneda cehoslovacă, care urma să evolueze din ce în ce mai sus.

Trebuie observat mai întâi, că această urcare a coroanei cehe se producea în momentul chiar în care circulațiunea fidu-

ciară, continuând a fi limitată conform legii, dar crescută în proporție cu portofoliul comercial, atingea maximum-ul ei, depășind cu 4 miliarde cifra biletelor existente înainte de reformă.

Această ridicare a coroanei se explică printr'o serie de circumstanțe favorabile. Mai întâi circumstanțe de ordin politic, cari au redat încrederea piețelor străine: succesul mobilizării cu ocazia întreprinderii de restaurare ex-împăratului Carol în Ungaria, constatarea reîntoarcerii odinei sociale și financiare; apoi împrejurări de ordin economic și în special existența unui excedent de importățiuni care a permis oficiului bancar să-și constituie un important *stoc de devize străine* și a unui incas metalic considerabil și de a interveni astfel mai eficace pe piața schimbului. Portofoliul de devize străine atinsese 783 milioane coroane la 30 Iunie 1921, contra 14 milioane doar, în Decembrie 1919, iar incasul-aur și argint atingea cifra de 555 milioane aur la aceeași dată.

Adăogăm că, în fața deprecierei crescândă a măreei, exportatorii germani și austriaci cereau cumpărătorilor lor cehi să fie plătiți în coroane și acumulau depozite în această monedă, ameliorând astfel balanța conturilor cehoslovacă. Redresarea coroanei cehi odată începută provoacă ameliorarea labanlei conturilor; reciproc, exportatorii cehi cari căutau până atunci să scape controlului centralei de devize, repatriară capitalurile lor.

Bilanțul Oficiului bancar începând din 1922 se prezintă astfel în milioane de coroane:

| | Circ. limit. | Portof. scont. | Anticip. pe tit. | Devize străine. | Diverse (activ) | Rezerva metal. | Cont. curent |
|--------------------------|-----------------|-------------------|---------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-----------------|
| 1922 Ianuarie | 11.203 | 1.092 | 1.778 | 880 | 1.028 | 564 | 469 |
| 1922 Iunie | 9.838 | 439 | 1.636 | 564 | 1.103 | 571 | 696 |
| 1922 Decembrie | 10.064 | 531 | 1.671 | 658 | 349 | 818 | 599 |
| 1023 " | 9.599 | 667 | 1.330 | 1.236 | 650 | 1.033 | 965 |
| 1934 " | 8.810 | 1.313 | 1.213 | 737 | 927 | 1.050 | 1.164 |
| 1925 " | 8.408 | 748 | 813 | 1.199 | 853 | 1.032 | 1.148 |
| 1926 " | 8.203 | 173 | 88 | 2.083 | 1.006 | 1.037 | 882 |

Rezultă din această situațiune că stocul de devize care a dat un impuls de urcare coroanei a crescut în proporțiuni remarcabile. Aceasta, trebuie să reamintim, se datorește și faptului că guvernul cehoslovac a reușit la începutul anului 1922 să contracteze împrumuturi destul de serioase în străinătate și anume: 2 mil. 300.000 lire sterline la Londra, 500.000 lire sterline la Amsterdam și 14 milioane dolari la New-York.

O statistică a comerțului exterior cehoslovac între anii 1920—1923 se poate rezuma în tabloul următor:

| | 1920 | | 1921 | | 1922 | | 1923 | | | | | | | | | |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------|------|------|------|------|------|-------|------|
| | Import | | Export | | Import | | Export | | | | | | | | | |
| | 100.000 T. | 1 mil. kc. | 100.000 T. | 1 mil. kc. | 100.000 T. | 1 mil. kc. | 100.000 T. | 1 mil. kc. | | | | | | | | |
| Materii prime | 30,8 | 10,3 | 55,5 | 3,0 | 31,3 | 11,9 | 80,5 | 3,9 | 23,6 | 7,2 | 76,9 | 3,4 | 33,9 | 6,5 | 87,9 | 2,9 |
| Produce semi-lucrate | 2,9 | 3,3 | 5,5 | 3,0 | 2,5 | 2,7 | 6,9 | 2,8 | 3,5 | 1,7 | 10,1 | 3,0 | 3,1 | 1,2 | 14,8 | 2,2 |
| Produce finite | 5,4 | 10,7 | 8,0 | 31,6 | 6,1 | 7,6 | 10,0 | 20,3 | 4,8 | 3,7 | 7,9 | 11,4 | 5,0 | 2,5 | 10,4 | 7,3 |
| Total | 39,1 | 23,3 | 69,0 | 27,6 | 39,9 | 22,2 | 97,4 | 27,0 | 31,9 | 12,6 | 94,9 | 17,8 | 42,0 | 10,2 | 113,1 | 12,4 |
| Produce agricole | 4,0 | 8,8 | 7,4 | 1,7 | 8,9 | 10,5 | 11,7 | 1,6 | 7,1 | 6,4 | 19,8 | 1,7 | 7,0 | 5,8 | 36,0 | 1,7 |
| Produce min. și metal | 26,8 | 1,5 | 48,1 | 1,3 | 22,4 | 1,4 | 38,8 | 2,2 | 16,5 | 0,8 | 57,1 | 1,7 | 26,9 | 0,7 | 51,9 | 1,2 |
| Produce industriale | 8,3 | 13,0 | 13,5 | 24,6 | 8,6 | 10,3 | 16,9 | 23,2 | 8,3 | 5,4 | 18,0 | 14,4 | 8,1 | 3,7 | 25,2 | 9,5 |
| Total | 39,1 | 23,3 | 69,0 | 27,6 | 39,9 | 22,2 | 97,4 | 27,0 | 31,9 | 12,6 | 94,9 | 17,8 | 42,0 | 10,2 | 113,1 | 12,4 |

Anul 1922 este anul în care moneda și prețurile înregistrază fluctuațiunile cele mai serioase pentru a-și găsi stabilitatea definitivă la începutul anului 1923.

Circumstanțele dela sfârșitul anului 1921 erau favorabile pentru o stabilizare a coroanei, dar Rașin, revenind la putere a încercat realizarea planului său de a readuce coroana cehă la paritatea aur a coroanei austriace dinainte de războiu. Tot stocul de deize și metal era utilizat pentru împiedicarea unei căderi a coroanei, pe care o lăsa în schimb să se urre, fără nici o teamă de dificultățile pe care acest fapt le producea în industrie.

În cursul anului 1921 circulațiunea rămână quasi-staționară, o încercare de contracțiune exercitată asupra ei neproducând decât rezultatul de a transforma o parte din ea, în circulațiune comercială, gajată pe bază de portofoliu comercial, în loc de circulațiune reprezentând datoria statului.

În cursul anului 1920-1921 o contracțiune a circulațiunii nu a putut opri căderea coroanei al cărui curs urmează pe calea

mărcii și coroanei astriace; pierderea la schimb provoacă, cu toate paliativele încercate, ridicarea prețurilor, cu alte cuvinte deprecierea în interior a monetei.

În 1922 ridicarea cursului coroanei atrage scăderea prețurilor survenită în același moment (1).

Cu alte cuvinte, abia doi ani după deflația realizată în 1919 și într'un moment când circulațiunea fiduciară atingea maximum-ul ei (superioară cu 4 miliarde cifrei biletelor care circulau înainte de reformă), abia atunci intervine o ridicare a cursului coroanei și consequent o scădere a prețurilor interioare.

Este foarte greu de a atribui în asemenea condițiuni, restricțiunei puterii de cumpărare, efectuată imediat după război, fenomenul acesta petrecut doi ani mai târziu. Teoria cantitativă a monetei, prezentată într'un chip prea simplist, precum și teoria parității puterii de cumpărare, cari constituiau la un moment dat curente capabile să imprime o politică monetară, și-au găsit desmintirea în experiența monetară cehoslovacă. După cum se exprimă d-l Ch. Rist:

„În Cehoslovacia, ca și aiurea de altfel, piața schimbului a suferit influența factorilor care-i sunt proprii, între care intrările și eșirile de capitaluri sunt în special determinate. De parte că schimbul să fi suferit fluctuațiunile nivelului interior al prețurilor, din contra prețurile interioare au reacționat cu o extremă sensibilitate la mișcările schimbului...

Ceeace surprinde, în cazul de față este că prețurile au putut crește cu toată amputațiunea inițială a circulației... Or, faptele

| 1) 1922 | Indicele prețurilor cehoslovace. | Prețul dolarului luând ca pari- tate 100 |
|---------|-------------------------------------|--|
| I | 1.158 | 1.186 |
| II | 1.089 | 1.086 |
| III | 1.071 | 1.163 |
| IV | 1.036 | 1.032 |
| V | 994 | 1.055 |
| VI | 978 | 1.053 |
| VII | 919 | 929 |
| VIII | 820 | 725 |
| IX | 724 | 621 |
| X | 674 | 614 |
| XI | 646 | 638 |
| XII | 642 | 652 |

ne obligă să constatăm că influența schimbului s'a dovedit mai tare decât restricțiunea puterii de cumpărare“.

Ceace experiența cehoslovacă pune în evidență este o învățatură extrem de utilă: aceea că *prăbușirea unui curs poate produce, chiar fără inflație, efectele unei inflații.*

Ridicarea coroanei a fost realizată cu deosebire grație intervențiunii din ce în ce mai eficace, asupra pieței, a oficiului bancar, care-și constituise, după cum am văzut, un important portofoliu de devize și incas matelic. *Dela 1923 coroana cehă intră într'o nouă fază, aceea a stabilizării aproximative în jurul cursului de 34 coroane pentru un dolar, stabilizare întreținută de intervențiunea reglatoare a oficiului bancar (1).*

1) Iată tabloul detaliat al cursului mediu al coroanei-aur în coroane hârtie și indicele dolarului exprimat ca procent al parității:

| | 1922 | | 1923 | | 1924 | | 1925 | | 1926 | |
|------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|
| | Cor. aur | Ind. dol. | Cor. aur | Ind. dol. | Cor. aur. | Ind. dol. | Cor. aur. | Ind. dol. | Cor. aur | Ind. dol. |
| I | 1185,6 | 1173 | 709,2 | 710 | 699,2 | 698 | 675,7 | 676 | 684,2 | 684 |
| II | 1085,6 | 1095 | 685,0 | 685 | 698,3 | 697 | 684,5 | 684 | 684,2 | 684 |
| III | 1163,2 | 1071 | 682,4 | 628 | 698,3 | 697 | 683,0 | 683 | 684,2 | 684 |
| IV | 1032,3 | 1034 | 680,1 | 680 | 685,3 | 684 | 683,4 | 683 | 684,2 | 684 |
| V | 1055,1 | 1055 | 676,9 | 680 | 680,4 | 688 | 683,4 | 684 | 684,2 | 684 |
| VI | 1053,4 | 1053 | 676,1 | 677 | 690,0 | 689 | 684,0 | 684 | 684,2 | 684 |
| VII | 929,2 | 928 | 690,6 | 676 | 686,2 | 686 | 684,1 | 684 | 684,2 | 684 |
| VIII | 725,2 | 699 | 676,6 | 690 | 680,2 | 680 | 684,1 | 684 | 684,2 | 684 |
| IX | 620,8 | 627 | 682,1 | 677 | 676,9 | 677 | 684,2 | 684 | 684,2 | 684 |
| X | 613,7 | 617 | 676,6 | 682 | 679,6 | 679 | 684,1 | 684 | 684,2 | 684 |
| XI | 637,7 | 637 | 697,3 | 697 | 677,9 | 677 | 684,2 | 684 | 684,1 | 684 |
| XII | 652,3 | 653 | 692,8 | 692 | 670,8 | 670 | 684,2 | 684 | 684,1 | 684 |

D-l Giuseppe Bruguier într'un foarte documentat articol publicat în „Giornale degli Economisti” din Decembrie 1927 se întreabă dacă într'adevăr oficiul bancar a dus o politică de restrângere a circulațiunii. E probabil, spune dânsul, că la începutul anului 1922, oficiul bancar a voit să facă o tentativă pentru a stăpâni piața monetară, prin restrângerea circulațiunii; încercarea însă a căzut și circulațiunea în realitate nu a suferit o restricțiune importantă și nici n'a putut fi reglementată în scopul unei politici de stabilizare a prețurilor. Este adevărat că circulațiunea a suferit o reducere dela 11 miliarde cât era în Ianuarie 1922 la 7.600 milioane cât era în Ianuarie 1925, dar această reducere poate fi explicată prin căderea prețurilor dela 1458 cât erau la 1922 la 1045 cât erau în 1925 și nu e nevoe a o atribui unui plan prestabilit de oficiul bancar. În rezumat autorul conchide că politica oficiului bancar s'a exercitat printr'un control asupra cambiei și nu, cum voise Rașin, printr'un control asupra peței monetare.

Natura acestei intervenții nu este recunoscută în mod oficial. Guvernul cehoslovac nici până azi n'a considerat oportun să fixeze un curs rigid de convertibilitate. Cu toate acestea oficiul bancar a cumpărat și a vândut trate asupra străinătății la un curs care nu se depărtează mult de cursul indicat mai sus și atât cât este necesar pentru menținerea stabilității coroanei. Este o metodă de convertibilitate nelegală, neoficială, însă identică ca principiu, care nu face decât să confirme această idee că nu există stabilitate fără convertibilitate.

Cu moartea lui Rașin se renunțase deci la ideea unei revalorizări complete. Ridicarea rapidă însă a coroanei în cursul anului 1922 produsese o turburare economică care a grăbit stabilizarea ei. Revalorizarea coroanei a avut repercusiuni în domeniul industrial, comercial și bancar.

Iată în rezumat aspectele acestei crize.

În Cehoslovacia criza revalorizării monetae este legată și precedată de o criză de adaptare. Cehoslovacia posedă 22% din teritoriul ex-monarhiei austro-ungare și 26% din populație, însă a moștenit cea mai mare parte din industria ei, în medie 80%. Din această cauză s'a deslănțuit dintr'odată o gravă criză datorită insuficienței de bușeurilor, piața internă fiind redusă de la 50 milioane consumatori la 13 milioane, iar ceea ce era de bușeu natural, devenit teritoriu străin și supus unui curent de independență politică și mai ales economică. Cum Cehoslovacia este o țară unde industria exportatoare prevalează cu mult asupra consumului intern, dificultățile de export au constituit și constituiesc și azi, o problemă dintre cele mai îngriporătoare.

Crearea de bușeurilor noi era cu atât mai dificilă într-o perioadă de revalorizare, știut fiindcă dacă inflațiunea constituie o primă la export, revalorizarea în schimb este un pericol mare pentru industriile exportatoare. Nivelul prețurilor interne nu urmează imediat fluctuațiunile cursului exterior, din care pricină rezultă acel dezechilibru cu consecințele bine cunoscute economiștilor. De altfel este greu de precizat în această chestiune în ce măsură criza industrială din 1922 este datorită fenomenului monetar, concurenței străine sau dezechilibrului între costul de producție și prețul de vânzare.

Iată o statistică a falimentelor și concordatelor între anii 1921 și 1926:

| | Falimente | Concordate |
|------|-----------|------------|
| 1921 | 71 | 149 |
| 1922 | 480 | 2.398 |
| 1923 | 759 | 2.875 |
| 1924 | 534 | 1.977 |
| 1925 | 458 | 2.001 |
| 1926 | 492 | 2.508 |

Consecința inevitabilă a acestei depresiuni industriale a fost șomajul. În Ianuarie 1921 numărul celor fără de lucru era de 95.768; în ultimele 4 luni ale anului 1922 numărul lor se întrecește (376.173 în Noembrie 1922) pentru a descrește apoi în anii următori. La 31 Decembrie 1926 numai sunt în Cehoslovacia decât 71.237 oameni fără lucru.

Intr'o țară ca Cehoslovacia, unde există raporturi strânse între industrie și bănci, acestea din urmă au împărțit în mare parte pierderile suferite de cele dintâi.

Odată noua republică constituită, băncile din Praga au căpătat o importanță deosebită. Praga devine centrul sistemului bancar cehoslovac și acaparează 90% din depozitele încredințate băncilor.

Organizația bancară este făcută după sistemul vienez: băncile financiază în genere industria și nu se mențin numai la operațiuni de scont cambial. Două treimi sau chiar 3 părți din activul băncilor este investit direct în industrii și figurează în bilanț la postul „Debitori“.

Între anii 1920 și 1921 băncile au furnizat întreprinderilor nu numai capitalul circulant dar au finanțat transformărilor industriale și au creat societăți noi anonime. Pastul „Debitori“ atinsese la un moment dat 20 miliarde coroane.

Băncile se găsiră deci cu foarte puțin disponibil (1), mai

1) Disponibilul lichid în toate băncile era :

la 1919—2370 milioane coroane

| | | |
|-----------|---|---|
| 1920—2380 | ” | ” |
| 1921—2610 | ” | ” |
| 1922—2700 | ” | ” |
| 1923—2150 | ” | ” |
| 1924—2220 | ” | ” |
| 1925—2260 | ” | ” |

ales că în 1923, străinătatea începuse a-și retrage capitalurile pe care le reținea în băncile din Praga, și care figurau la postul „Creditori“.

Necesitățile prezente și experiența trecută impuseră băncilor o linie mai prudentă de conduită. Au început să se abțină de la afaceri noi iar întreprinderile își încetau întensificarea instalațiilor. Oficiul bancar adoptase o politică de reescont severă, neprimind decât cambii de o neîndoelnică siguranță și limitând avansurile pe titluri.

Așa se explică de ce perioada de timp între 1923 și 1925 a fost o perioadă de criză de numerar. Demulte ori băncile au trebuit să recurgă la capital străin spre a finanța anumite operațiuni, cum de pildă campania de zahăr din 1923, susținută prin mijlocul cambiilor trase asupra Londrei și reescontate la Oficiul bancar.

Dela 1 Aprilie 1926 funcționează în Cehoslovacia o bancă de emisiune creată prin legea din 14 Aprilie 1920 și completată prin legea din 23 Aprilie 1925, sub formă de societate anonimă și numită Banca Națională Cehoslovacă.

Capitalul băncii este fixat la 12.000.000 dolari (trecuți în situațiunea băncii 406.000 mil. cor), împărțit în 120.000 acțiuni de 100 dolari-aur. Banca este autorizată să-și mărească capitalul până la 15 milioane dolari.

Odată cu începutul funcționării Băncii Naționale Cehoslovace, Oficiul bancar și-a încetat imediat operațiunile, trecând toate angajamentele sale asupra noii bănci.

Biletele de Stat în circulație sunt considerate ca fiind emise de Banca Națională a Cehoslovaciei.

Paragraful 28 din lege prevede că, începând din ziua când 2 treimi din capital va fi subseris și până la promulgarea legii monetare, Banca va trebui să posede o acoperire metalică de 20 la sută din totalul biletelor în circulație, la care se adaugă angajamentele plătibile la vedere, dar se scade datoria reprezentată prin biletele de stat.

Paragraful 41 (1) din lege consacără oarecum stabilitatea

1) Paragraful 41 din legea din 23 Aprilie 1925: „Atâta vreme cât Banca nu a fost obligată printr-o lege specială de a rambursa în metal, după termenii § 15 al legii asupra Băncii de emisiune, biletele de bancă ale emisiunii sale. ea va fi ținută de a supraveghea ca cursul coroanei cehoslovace să fie menținut în raport cu monetele de aur străine la nivelul celor din urmă doi ani.

legală a coroanei, prin aceea că Banca Națională este obligată să menție schimbul coroanei între 2,90 și 3,03 cenți americani suta de coroane sau 33—34 coroane 1 dolar.

Este totuși suspendată rambursarea biletelor în aur, astfel că sistemul monetar al Cehoslovaciei poate fi definit *sistemul Gold Exchange Standard*, sistem nou ca mecanism, experimentat însă cu succes în ultimii 30 ani de diverse țări (Indiile engleze, Filipine, Siam, Grecia, Austria, Argentina) și identic în principiu cu vechiul regim al etalonului-aur (1).

Experiența monetară cehoslovacă, este plină de învățăminte. Ea constituie un exemplu de după război într'adevăr tipic de sfortare sistematică în scopul unei restaurări monetare.

Principiul stabilizării monetare, pentru o monedă care a pierdut un coeficient serios din valoarea ei poate fi considerat pe deplin și definitiv câștigat, cel puțin dela această experiență.

În acest scop, banca este obligată de a crea, cu ajutorul beneficiilor făcute prin comerțul de devize și metale prețioase, un fond special de rezervă; sumele afectate constituirii și întreținerii acestui fond sunt considerate ca cheltuieli de exploatare (§ 132, alin. 1 din legea asupra băncii de emisiune).

Guvernul este autorizat să încheie, în condițiuni economice convenabile, un împrumut în străinătate, până la concurența sumei de 50 milioane dolari aur, sau un împrumut de aceeași valoare în lire sterline engleze, al cărui produs va trebui să fie întrebuințat exclusiv în scopuri monetare”.

1) Iată situațiunea Băncii Naționale la 31 August 1927 :

ACTIV

(în mii de coroane).

| | |
|--|-----------|
| Rezerva de metale prețioase | 1.055.373 |
| Disponibilități în străinătate în devize străine | 1.894.971 |
| Diverse în casă | 34.600 |
| Portofoliu | 43.474 |
| Anticipări pe titluri | 27.320 |
| Soldul datoriei publice în bilete de Stat | 4.648.845 |
| Gestiunea Oficiului bancar | 528.998 |
| Alte active | 464.037 |
| Total activ | 8.698.618 |

PASIV

| | |
|--|-----------|
| Capital vărsat (\$ 12.000.000) | 406.800 |
| Rezerve | 6.282 |
| Bilete în circulație | 7.215.209 |
| | 790.585 |
| Bonuri de Casă în circulație | 1.185 |
| Alte pasive | 278.557 |
| Total pasiv | 8.698.618 |

MEDIA CURSULUI DOLARULUI LA PRAGA (1919-1927)

| 1919 | | 1920 | | 1921 | |
|-------------------|-------|-------------------|-------|-------------------|-------|
| Luna | Media | Luna | Media | Luna | Media |
| Ianuarie . . . | — | Ianuarie . . . | 65,75 | Ianuarie . . . | 82,25 |
| Februarie . . . | — | Februarie . . . | 92,50 | Februarie . . . | 78,50 |
| Martie | 15,5 | Martie | 88,— | Martie | 76,87 |
| Aprilie | 16,— | Aprilie | 68,— | Aprilie | 72,50 |
| Mai | 16,25 | Mai | 63,— | Mai | 69,25 |
| Iunie | 17,— | Iunie | 43,75 | Iunie | 70,50 |
| Iulie | 18,50 | Iulie | 46,50 | Iulie | — |
| August | 21,— | August | 55,75 | August | 82,62 |
| Septembrie . . . | 28,— | Septembrie . . . | 70,12 | Septembrie . . . | 89,81 |
| Octombrie . . . | 32,— | Octombrie . . . | 81,62 | Octombrie . . . | 97,25 |
| Noembrie | 44,75 | Noembrie | 90,62 | Noembrie | 97,56 |
| Decembrie . . . | 51,— | Decembrie . . . | 87,— | Decembrie . . . | 80,12 |

| 1922 | | 1923 | | 1924 | |
|-------------------|-------|-------------------|-------|-------------------|-------|
| Luna | Media | Luna | Media | Luna | Media |
| Ianuarie | 58,32 | Ianuarie | 34,54 | Ianuarie | 34,65 |
| Februarie . . . | 53,49 | Februarie . . . | 34,57 | Februarie . . . | 34,92 |
| Martie | 57,44 | Martie | 34,13 | Martie | 34,98 |
| Aprilie | 51,03 | Aprilie | 34,18 | Aprilie | 34,22 |
| Mai | 51,86 | Mai | 33,93 | Mai | 33,96 |
| Iunie | 51,80 | Iunie | 33,54 | Iunie | 33,96 |
| Iulie | 48,01 | Iulie | 33,82 | Iulie | 33,96 |
| August | 34,87 | August | 34,— | August | 33,95 |
| Septembrie . . . | 30,31 | Septembrie . . . | 33,84 | Septembrie . . . | 33,95 |
| Octombrie . . . | 30,45 | Octombrie . . . | 34,34 | Octombrie . . . | 33,95 |
| Noembrie | 31,42 | Noembrie | 34,55 | Noembrie | 33,95 |
| Decembrie . . . | 32,53 | Decembrie . . . | 34,33 | Decembrie . . . | 33,90 |

| 1925 | | 1926 | | 1927 | |
|-------------------|-------|-------------------|-------|-------------------|-------|
| Luna | Media | Luna | Media | Luna | Media |
| Ianuarie | 33,88 | Ianuarie | 33,70 | Ianuarie | 33,61 |
| Februarie . . . | 33,80 | Februarie . . . | 33,70 | Februarie . . . | 33,61 |
| Martie | 33,80 | Martie | 33,70 | Martie | 33,61 |
| Aprilie | 33,75 | Aprilie | 33,70 | Aprilie | 33,61 |
| Mai | 33,75 | Mai | 33,70 | Mai | 33,61 |
| Iunie | 33,75 | Iunie | 33,70 | Iunie | 33,61 |
| Iulie | 33,75 | Iulie | 33,70 | Iulie | 33,60 |
| August | 33,75 | August | 33,70 | August | 33,60 |
| Septembrie . . . | 33,75 | Septembrie . . . | 33,70 | Septembrie . . . | 33,60 |
| Octombrie . . . | 33,75 | Octombrie . . . | 33,70 | Octombrie . . . | 33,60 |
| Noembrie | 33,75 | Noembrie | 33,70 | Noembrie | 33,58 |
| Decembrie . . . | 33,71 | Decembrie . . . | 33,62 | Decembrie . . . | 33,60 |

Stabilizarea monetară în Polonia ¹⁾

Deși în conferința de azi subiectul este stabilizarea monetară în Polonia, socotesc, că este necesar să pun în lumină în mod succint fazele prin care a trecut această țară pentru a se putea pricepe mai bine dificultățile considerabile ce a avut de întâmpinat.

Pentru sistematizarea expunerii am împărțit conferința în trei părți și anume:

I. Polonia dela înființarea ei până în momentul cererii unei monete naționale;

II. Prima stabilizare a monetei și dificultățile ce a întâmpinat;

III. Studiul stabilizării din 13 Octombrie 1927.

I. Polonia dela înființarea ei până în momentul creerii unei monete naționale

Polonia, cea mai mare creațiune a războiului din 1914, a fost constituită din teritoriile a trei State: Rusia, Germania și Austria. Ea are o întindere de peste 386.273 km. p. și o populație de 28 milioane locuitori cari în proporție de 65 la sută se ocupă cu agricultura, iar 22 la sută cu industria și comerțul.

Polonia ocupă al 5-lea rang în Europa atât ca populație cât și ca teritoriu.

Din capul locului se pot vedea problemele ce a avut de rezolvat această nouă țară încheșată din întinse teritorii desprinse

1) Comunicare făcută de d-l Dr. G. Caranfil la Asociația Generală a Economistilor din România.

dintre State cu o structură economică și administrativă eterogenă.

În timpul războiului mondial, toată actuala Polonie a fost ocupată de trupele germano-austriace, cari prin forța lucrurilor au introdus monetele statelor lor, necesare aprovizionărilor.

În zona de ocupație a trupelor Austriace, a fost impusă coroana austriacă, ca monetă legală, cu un curs de schimb fix față de rubla rusească, și Banca Austriei și Ungariei a deschis sucursale în această regiune.

În zona trupelor germane, comandamentul trupelor, a procedat după planul tip, adică a deschis un institut de emisiune la fel cu cel din Udine și București intitulat „Casa națională poloneză de împrumuturi”.

Ea emitea o monetă intitulată *marca poloneză*, la paritatea mărcii germane și având ca garanție mărcii germane. Se știe că acest sistem a fost întrebuintat de nemți, pe de o parte pentru a feri Reich-ul de o prea mare inflațiune, iar pe de alta pentru a putea conduce cu comoditate politica monetară a teritoriilor ocupate; în fine acest fel de emisiune era economicos deoarece nu costa nimic pe nemți.

În regiunile orientale, germanii au mai emis după aceleași principii, așa numitele „ruble de Est” (Ostrubel) valorând două mărcii germane, cu scopul de a înlocui rublele rusești. Această emisiune însă, a rămas fără importanță deoarece în mod efectiv, rublele rusești au continuat să circule aproape în mod exclusiv.

După constituirea statului Polonez, Casa de împrumut a fost liberată de dependența cu Reich-ul și a continuat să emită mărcii poloneze, această rămânând moneda de bază, în așteptarea regularizării și unificării definitive monetare. Deci marca poloneză a fost declarată monetă legală în 1919 în Polonia prusiană, apoi la începutul lui 1920 a fost extinsă această măsură și pentru teritoriile Poloniei austriace fixându-se paritatea următoare: 100 coroane = 70 mărcii poloneze. În sfârșit, câteva luni mai târziu, marca poloneză a fost declarată monetă legală pentru întreg teritoriul, fixându-se cursul de 2,16 mărcii poloneze = 1 rublă rusească. Între paranteze trebuie să adăugăm că abia în 1922 a fost introdusă marca poloneză în regiunea Sileziei, anexată Poloniei în 1921.

Opera de unificare monetară poate fi considerată ca terminată din anul 1921.

Cum am arătat însă, marca poloneză era o monedă provizorie și ca atare nu avea un suport de aur, ea se baza numai pe creditul Casei de împrumut. Rezerva de aur a Statului, denumită „Tezaurul național” era păstrată pentru a servi în momentul creării unei monede naționale definitive.

Marca poloneză a suferit mai întâi o mare depreciere, ocazionată de inflațiunea datorită războiului cu Sovietele și perioadei de restaurare; a urmat apoi o stabilitate relativă începând de la sfârșitul anului 1921. La sfârșitul anului 1922 a început o nouă depreciere rapidă — paralelă cu deprecierea mărcii germane — așa încât francul aur ajunge la 31 Decembrie 1923 la cursul de 1,641,156, iar indexul prețurilor se urcă la 1,765,113 mărci poloneze baza fiind 1=1914. La aceeași dată emisiunea a ajuns, la niște cifre astronomice, și anume la 125 trilioane mărci poloneze.

Catastrofala depreciere a mărcii poloneze a provocat fenomenul numit „fuga în fața mărcii” și din ce în ce mai mult moneda legală a fost înlocuită cu monete forte și în special cu dolarul. Aici trebuie să ne opri masupra particularității următoare: Statul Polonez era favorabil stipulațiunilor în monedă forte în contracte, așa încât chiar bugetul și impozitele în loc să fie evaluate în mărci poloneze, erau stabilite în franci aur (legea din 6 Dec. 1923). Această operațiune numită „valorizarea impozitelor”, cum și perceperea unui energic impozit pe capital, de 1 miliard zloty aur, dacă nu au fost poate prea ușor de suportat de contribuabili, au avut în schimb marele merit de a echilibra bugetul, fără să se recurgă la vreun împrumut în străinătate.

Grație măsurilor mai sus amintite; cu începere din luna Martie 1924, inflațiunea a fost oprită, bugetul echilibrat și marca poloneză stabilizată. Aceasta a fost opera ministrului de finanțe Grabski.

II. Prima stabilizare a monetei și dificultățile ce a întâmpinat

Încă din 1919, Dieta poloneză emisese un program monetar în care se prevedea crearea unei unități monetare naționale, denumită *zloty* având o valoare egală cu a unui franc aur.

Prin decretele-legi din 20 Ianuarie și 17 Aprilie 1924 s'a înfăptuit prima stabilizare monetară, prin crearea slotului convertibil și lichidarea Casei naționale poloneze de împrumut, înlocuind

al-o cu Banca Poloneză (Bank Polski) care a început să funcționeze la 28 Aprilie.

Noua bancă de emisiune nu avea monopolul de a emite monedă așa că paralel cu ea, și Statul polonez a emis hârtie monedă și monedă divizionară de nichel și argint, tot în zloți.

În decursul anului 1924 s'a înfăptuit schimbul mărcilor poloneze în zloți la cursul de 1.800.000 mărci poloneze pentru 1 zlot de al Băncii Poloniei sau al Statului.

Dela început se observă defectul și pericolul ce-l prezintă această metodă de emisiune, căci biletele Băncii Poloneze aveau drept suport aur efectiv, pe când cele emise de Stat se sprijineau numai pe creditul său. Cum pe de altă parte aceste două feluri de bilete aveau amândouă curs legal și se puteau schimba la paritate, emisiunea biletelor de Stat, nu putea decât să influențeze defavorabil asupra valorii bank-notelor.

Trebue să recunoaștem însă că alegerea momentului pentru înfăptuirea reformei monetare, a fost nenorocit, căci imediat după decretarea ei, piața a fost lovită de o criză teribilă, datorită anului agricol foarte deficitar. Consecința imediată a fost un import de grâu enorm, impozitele să fie percepute cu greutate și randamentul lor să fie minim.

La toate acestea s'a adăugat un export foarte redus din cauza mișcării prețurilor mondiale și deci o mare stagnare în producție. Excesivele impozite agravau situația producătorilor.

Este evident că toate aceste cauze la un loc nu au putut rămâne fără influență asupra valorii monedei. Deficitul balanței comerciale a provocat un intens export de aur așa încât rezervele Băncii Poloneze au fost ca și sleite, iar zlotul a început să scadă. Numai din Martie până în Noembrie 1925, adică în interval de 8 luni, rezervele aur și devize a Băncii Poloniei au scăzut dela 362 la 116 milioane zloți, adică cu 246 milioane franci aur, sau 70 la sută! Paralel cu sleirea rezervelor băncii de emisiune, schimbul începe să scadă treptat ajungând la 203,6 zl., sută de franci elvețieni, în Mai 1926.

Dela mijlocul anului 1926 începe o nouă perioadă economică în Polonia: într'un interval de două luni, schimbul s'a stabilit iar prețurile de gros variază puțin până în momentul stabilizării din 1927, adică timp de 14 luni.

Rezultatul acestei stabilități a avut o influență imediată și de

mare importanță pentru economia generală, după cum arăt mai jos.

În ce privește industria producția lunară medie a crescut între 1926 și 1927 de la 779.000 la 975.300 tone, adică cu 25 la sută, dacă facem abstracție de producția cărbunelui.

Producția lunară în tone

| | | |
|------------------------|-----------|-----------|
| Cărbune | 2 980.000 | 3.036.000 |
| Kocks | 92.900 | 110.500 |
| Oțel | 65.700 | 100.500 |
| Oțel laminat | 46.900 | 70.100 |
| Potasium | 17.300 | 23.000 |
| Ciment | 557.100 | 671.200 |

În același interval numărul de fiiioare de lână au crescut de la 262.000 la 531.000, iar cele de bumbac, cu 2.288.000.

Ceeace evidențiază însă mai bine progresul efectuat în această perioadă, este intensitatea schimburilor, care se poate măsura indirect prin mișcare transporturilor pe uscat și pe apă. Astfel traficul pe căile ferate au crescut de la 77.000.000 la 89.000.000 tone iar în porturi de la 6.713.664 la 8.580.198 între anii 1926 și 1927 crescând deci cu 30 la sută.

În sfârșit numărul celor fără de lucru a scăzut, fiind de 265 de mii la sfârșitul lui 1925, 190.140 în 1926 și de 164.800 în 1927.

Această stabilitate economică a avut drept prim efect o mărire a economiilor, ce se reflectează în depozitele din bănci; între 1 Ianuarie 1926 și 1 August 1927, depozitele în *băncile Statului*, au crescut cu 225% (de la 143 milioane zloți la 462 milioane), iar în *băncile particulare* între 1 Ianuarie 1926 și 1 Iunie 1927 s'au ridicat cu 155% (de la 241 milioane zloți, la 615 milioane).

Consecința imediată a creșterii economiilor, a fost scăderea dobânzilor uzurare ce se percepeau în anul 1925 și începutul anului 1926. Ele au scăzut de la 12% la 8% cele oficiale și de la 24% la 12%, cele particulare.

Eftenirea banilor este chemată să dea un nou impuls producției și nu-și va produce pe deplin efectele binefăcătoare, decât mai târziu.

A doua consecință a acestui progres al producției a fost o percepere a impozitelor mai ușoară și o mărire a veniturilor Statului, fie direct, fie indirect. În adevăr, acestea au fost în 1926 de

1.905 milioane zloți, iar în 1927 de 2.573,6 milioane zloți¹⁾. Este adevărat că în acest interval de timp, impozitele au fost mărite, totuși ele au apăsat mai ușor pe umerii contribuabililor ca înainte, căci standard-ul of life s'a îmbunătățit simțitor în 1927, prin modernizarea metodelor întrebuintate în industrie și mai cu seamă în agricultură. Cele spuse mai sus se pot constata cu ușurință din cercetarea consumației pe cap de locuitor.

Din tabloul de mai jos reese cu multă claritate evoluția bugetului Poloniei dela 1924 până azi (nu trebuie pierdut din vedere că în Polonia funcționează un sistem bugetar lunar).

| Exercițiul | In milioane de zloți | | |
|------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| | Venituri efective | Cheltuieli efective | Excedent sau deficit |
| 1924—1925 | 1.838.5 | 1.780.3 | + 58.2 |
| 1925—1926 | 1.884.3 | 1.906.3 | — 22 |
| 1926—1927 | 2.212.0 | 2.044.5 | + 168.2 |
| 1927—1928 | | 1.988.2 ²⁾ | |

Impozitul pe cap de locuitor este deci de 71 zloty sau transformat în lei 1400, față de 2240 lei în România.

Pentru ultimul exercițiu se crede că excedentul va întrece suma de 400 milioane zloți, fiind astfel în proporție de 25 la sută față de totalitatea bugetului.

După ce am văzut care a fost evoluțiunea forței de producție și a bugetului, dela 1924 până în momentul stabilizării, nu ne mai rămâne să vorbim decât de Datoria Publică, Banca Poloniei și câteva cifre siglaetice pentru avea în cest fel un tablou destul de complet al situațiunei în Polonia în preziua stabilizării din 1927.

Datoria publică la data de 30 Iunie 1927 a fost următoarea:

| I. Datoria Internă | In mil. de zloti | II. Datoria externă | In milioane de franci aur | de zloti |
|---|------------------|---|---------------------------|----------|
| Imprumuturi și bonuri de tezaur | 265.7 | 1) Impr. contracte prin emisiuni de titluri . . . | 375.9 | 647.8 |
| Impr. la B. Poloniei . . . | 25 | 2) Impr. acordate de guvernele străine . . . | 1.314.7 | 2.265.8 |
| Impr. la B. Economiei naționale | 23.5 | 3) Impr. acordate de organizațiile private . . . | 16.1 | 27.9 |
| Total | 314.2 | 4) Datoria Austro-Ungariei | 189.8 | 327.1 |
| | | Total | 1.896.7 | 3.263.7 |

1) După The Polish Economist.

2) Sumă prevăzută în buget.

Nouazeci la sută din datoria publică este consolidată. Polonia nu are datorii de reparații, iar datoria internă este mai mică decât a oricărei țări. Ea va dispărea complet după stabilizarea din Octombrie 1927.

Fără a intra în mai multe detalii ne mulțumim să arătăm evoluțiunea principalelor posturi din bilanțul Băncii Poloniei, după cum urmează:

In milioane de zloți

| Anul și luna | Aur și 1) argint. | Devize | Scont. | Avans la Stat. | Bilete în Circulație |
|--------------|---------------------|---------------------|--------|----------------|----------------------|
| 1924 VI | 83,3 | 256,9 | 138,8 | — | 334,4 |
| 1925 I | 104,2 | 242,1 | 270,4 | 18,4 | 553,1 |
| 1925 VI | 120,1 | 119,8 | 299,2 | 50 | 503 |
| 1926 I | 133,8 | 61,3 | 284,6 | 50 | 362 |
| 1926 VI | 134,7 | 78,6 | 304,2 | 50 | 448 |
| 1927 I | 144,3 | 187,2 | 319,2 | 25 | 584,8 |
| 1926 VI | 161,6 | 214,8 | 387,2 | 25 | 727,5 |
| 1928 I | 519,8 ²⁾ | 687,5 ³⁾ | 456,0 | — | 1,003,0 |

Pe lângă biletele Băncii Poloniei, mai sunt în circulație 280 milioane zloți emiși de Stat — cari vor fi retrași și înlocuiți cu bank-note, după cum vom vedea mai jos — și 180 milioane zloți în monetă metalică emiși tot de Stat, cari nu vor fi retrași din circulație.

Iată în fine câteva cifre cari arată evoluția valorii monetare în legătură cu biletele în circulație și acoperirea metalică.

| Anul și luna | Circulația totală a bileților în mil. zl | Stocul aur și devize în cursul s mbului | Acoperirea reală la sută | Cursul schimbului. | Indexul prețurilor. |
|--------------|--|---|--------------------------|--------------------|---------------------|
| 1924 VII | 530 | 311.5 | 59 | 100 | 111.5 |
| 1925 I | 694 | 333.8 | 48 | 100 | 134.9 |
| 1925 VII | 746 | 194.2 | 26 | 100 | 133.— |
| 1926 I | 815 | 191.2 | 21 | 146 | 153.3 |
| 1926 VII | 980 | 320.9 | 32 | 177 | 181.4 |
| 1927 I | 995 | 512.5 | 51 | 173 | 195.2 |
| 1927 VII | 1.129 | 627.1 | 55 | 172 | 207.4 |
| 1928 I | 1.662.8 ⁴⁾ | 1.207.4 ⁵⁾ | 72.61 | 172 | 122,— |

1) La paritate 1 zl. = 1 franc aur.

2) Nu sunt cuprinse monetele de bilon și cele emise de Stat.

3) Reevaluat la cursul cel nou al zlotului.

4) Sunt cuprinse și angajamentele la vedere (660 milioane zloți).

5) Reevaluat la cursul cel nou al zlotului. Banca mai posedă în străinătate devize în sumă de 225 milioane zloți, cari nu sunt cuprinși în acoperire.

În luna Mai 1926 a fost atins cursul cel mai scăzut al zlotului, devizele ajungând la 203,6.

Din tabloul de mai sus reiese că între luna Iulie 1924 și Iulie 1927 prețurile de gros s'au mărit cu 86 la sută, *circulația totală* a viletelor cu 113 la sută iar stocul de acoperire cu 72 la sută.

Este de notat că biletele aflate în circulație sunt insuficiente deoarece nu reprezintă decât o valoare de 2 ș de cap de locuitor. Din această cauză după intrarea în vigoare a legii de stabilizare, Banca Poloniei a mai pus în circulație 390 milioane de zloty, mărirind-o astfel cu 30 la sută.

Așa dar, dacă comparăm stocul banknotelor în Iulie 1924 și 31 Decembrie 1927, adică după stabilizare, vedem că circulația a crescut cu 314 la sută iar stocul cu 388 la sută. Evoluțiunea acestor câteva fenomene signaletice reiese cu multă claritate din graficul anexat.

Trebue să punem în lumină fenomenul revalorizării stocului de acoperire datorit pierderii valorii biletelor. Aceasta a permis stabilizarea din Octombrie 1927. În adevăr, în luna Iulie 1924, stocul de aur se ridică la 311 milioane zloti față de o circulație totală de 530 milioane zloti; acoperirea fiind deci de 60%. Trei ani mai târziu acoperirea metalică este de abia cu 17% mai mare, adică ajunge la 364 milioane zloti, pe când circulația se mărește cu 113 %, adică 1129 milioane zloti. Cum însă biletele au pierdut 72% din valoarea lor, stocul metalic valorează 627,1 milioane zloti depreciati, așa încât acoperirea biletelor rămâne tot de 60%.

Veniturile Statului însă nu se revalorizează în proporția scăderii puterii de cumpărare a monetei, și acest fapt a necesitat crearea de noi impozite în acest interval de timp.

După ce am văzut în mod schematic, care eră situația în momentul stabilizării din Octombrie 1927, să ne oprim un moment pentru a arăta ce influență considerabilă și nefastă a avut politica asupra situațiunei economice și monetare în Polonia. În adevăr constituțiunea prea liberală pe de-o parte și inexperiența partidelor politice, pe de alta, făceau ca vehemența luptelor între partide să fie acută și neîntreruptă, guvernele să se schimbe des. Nestabilitatea politică nu permitea nici studierea, nici punerea în practică a programelor economice, pentru o perioadă mai lungă, iar străinătatea privea cu neîncredere programele afișate de diversele partide ce se perindau la guvern. Stabilitatea în interior a

fost cu ușurință obținută din momentul ce Președintele Republicei a luat puterea în mână, adică cu începere dela mijlocul anului 1927.

III. Stabilizarea din Octombrie 1927

Prin decretele prezidențiale din 13 și 17 Octombrie 1927 s'a hotărât stabilizarea zlotului la cursul de 8.91416 zl.=1șadică 1,72 zl.= 1 franc aur, deci dintr'un kgr. de aur fin se bat 5.924,44 zloți. Zlotul se împarta în 100 Grosz.

Planul oficial de stabilizare în care este cuprinsă toată reforma se împarte în 4 serii de măsuri după cum urmează :

1. Măsuri bugetare, fiscale și administrative.

1) Se consacră pentru moment principiul bugetului lunar, rămânând ca mai târziu să se studieze un proiect de reformă al sistemului fiscal în special privitor la finanțele comunale.

2) Se vor mări impozitele actuale, pentru ca veniturile Statului să se mărească cu cel puțin 300 milioane zloty peste cele actuale.

3) Toate veniturile Statului vor fi vărsate la Banca Poloniei, care va face serviciul de trezorerie la Casa poștală de economie sau la Casele Tezaurului. Mniistrul de Finanțe trebuie să comunice cât mai des Institutului de emisiune (săptămânal dacă se poate) contul Tezaurului la Casele Tezaurului și la Casa poștală de economie.

4) Guvernul va reorganiza neîntârziat căile ferate într'o administrație autonomă pentru ca deficitul acestora să nu mai apese asupra bugetului și indirect asupra situațiunei monetare.

În ce privește celelate întreprinderi comercializate ale Statului, în buget nu se vor trece decât beneficiile spre a nu-l îngreuiă, în caz de deficit.

5) Guvernul se angajază a nu emite în primii trei ani, nici un împrumut pe termen lung pentru trebuințele bugetare și pentru orice fel de împrumut va consulta pe Consilierul special de care vom vorbi mai jos.

6) Se va stinge prin depunerea sumei echivalente actuala datorate a Statului către Banca Poloniei, în valoare de 25 milioane zloty, iar aceasta va retrage din circulație bonurile de Tezaur la sută.

7) Guvernul va constitui o rezervă a Tezaurului depunând

la Banca Poloniei 75 milioane sloty. Intrebuintarea acestei sume nu se va putea face decât cu avizul Consilierului special si va trebui recompletată în interval de 6 luni, în caz de utilizare.

II. Măsurile monetare.

1) Guvernul în conformitate cu legea din 22 Octombrie 1926 renunță la dreptul de a emite bilete de bancă. Privilegiul emisiunii rămânând în mod exclusiv Băncii Poloniei.

2) Consilierul special va decide momentul când se va relua rambursabilitatea în aur a biletelor de bancă. La început Banca Poloniei este obligată să dea în schimbul biletelor, devize, monete sau lingouri la alegerea ei și numai pentru sume superioare de 20 mii zloty.

3) În scopul retragerii biletelor emise de Stat în valoare totală de 280 milioane zloty acesta va remite Băncii Poloniei o sumă echivalentă și alți 90 milioane pentru a pune în circulație monete de argint de 2 și 5 zloty în valoare de 140 milioane zloty.

Guvernul se angajează să nu bată monetă divizionară peste cei 180 milioane zloty actualmente în circulație și cele 140 milioane de care vorbesc mai sus, totalul monetei divizionare rămânând fixat deci la 320 milioane zloty.

4) Banca Poloniei este însărcinată să asigure stabilitatea permanentă a zlotului.

În acest scop Banca Poloniei va alege un administrator delegat desemnat sub numele de Consilier special.

Institutul de emisiune își va mări capitalul cu 50 milioane zloty subscriși de Guvern, care la rândul său îl va trece publicului.

5) Acoperirea metalică este fixată la 40% din biletele în circulație și a angajamentelor la vedere; 75% din acoperire constă în monete de aur sau lingouri, iar restul în devize.

Banca Poloniei va încetă de a mai da cu împrumut contra devize.

În sfârșit printr'o convențiune încheiată cu băncile de emisiune a mai multor State acestea au deschis Băncii Poloniei un credit de 20 milioane zloty.

III. Consilierul special.

1) După cum am arătat, el va face parte din Consiliul de administrație al Băncii, fiind numit pe o perioadă de 3 ani și este de naționalitate americană.

Consilierul va fi pus în curent cu orice fel de informație pe

care ar socoti-o necesară pentru ajungerea scopului stabilit în programul oficial. Administratorul american va consilia guvernul în ce privește chestiunile în legătură cu executarea programului.

2) Consilierul va închia trimestrial un raport adresat Băncii Poloniei, în care își va consemna observațiunile, iar Banca este obligată a-l publica imedit. Fără îndoială acest raport este mai cu seamă destinat să informeze străinătatea despre situația exactă a Poloniei.

3) În timpul mandatului său Consilierul, va fi în aceeași vreme și reprezentantul „fiscal agents” după cum se va vedea mai jos.

4) Consilierul va putea fi însărcinat cu orice altă funcțiune de băncile străine, cari ar acorda vre-un împrumut Băncii Poloniei.

5) În cazul când s'ar ivi vreo neînțelegere între Guvern și Consilier, fiecare vor numi un arbitru, iar dacă nici așa nu se aplanează incidentul, cei doi arbitri vor alege un arbitru neutru de altă naționalitate, a cărui deciziune va rămâne fără drept de apel.

IV. *Împrumutul de stabilizare.*

1) În ziua de 18 Octombrie 1927 s'a lansat împrumutul așa numit de „stabilizare” în valoare de 60.000.000 dolari, sau 545 milioane zloty stabiliizați. La acest împrumut au luat parte 7 țări și anume: America, Anglia, Elveția, Franța, Olanda, Suedia și Polonia. El a fost emis la cursul de 92 și cu o dobândă de 7%, iar rambursarea se va face la cursul de 103 în termen de 20 ani.

Utilizarea împrumutului s'a făcut în conformitat cu planul de repartiție de mai jos:

| | | |
|----|---|---------------|
| a) | 75.000.000 zl. mărirea capitalului social . . . | \$ 8.330.000 |
| b) | 140.000.000 zl. răscumpărarea a $\frac{1}{2}$ din biletele emise de Tezaur | \$ 15.550.000 |
| c) | 90.000.000 zl. conversiunea în monete de argint a celeilalte jumătăți de bilete emise de Tezaur | \$ 10.000.000 |
| d) | 25.000.000 zl. pentru plata datoriei flotante a Tezaurului (B. Poloniei) . . . | \$ 2.780.000 |
| e) | 75.000.000 zl. destinați a servi ca fond de rulment al Tezaurului, numit rezerve de trezorerie (la B. Poloniei) . | \$ 8.330.000 |
| f) | 135.000.000 zl. destinați dezvoltării economice . | \$ 15.000.000 |

2) Contractul general de împrumut prevede numirea de „fiscal agents“

Produsul împrumutului va fi în întregime vărsat la Banca Poloniei și echivalentul în zloty va face obiectul unui cont special. Intrebuițarea acestor sume nu se poate face decât pentru obiectele mai sus enumerate. Deci, orice mandat ce urmează a fi plătit din acești bani, va trebu/ să fie emis sau contrasemnat de Consilier, în calitate de reprezentant al „fiscal Agents“.

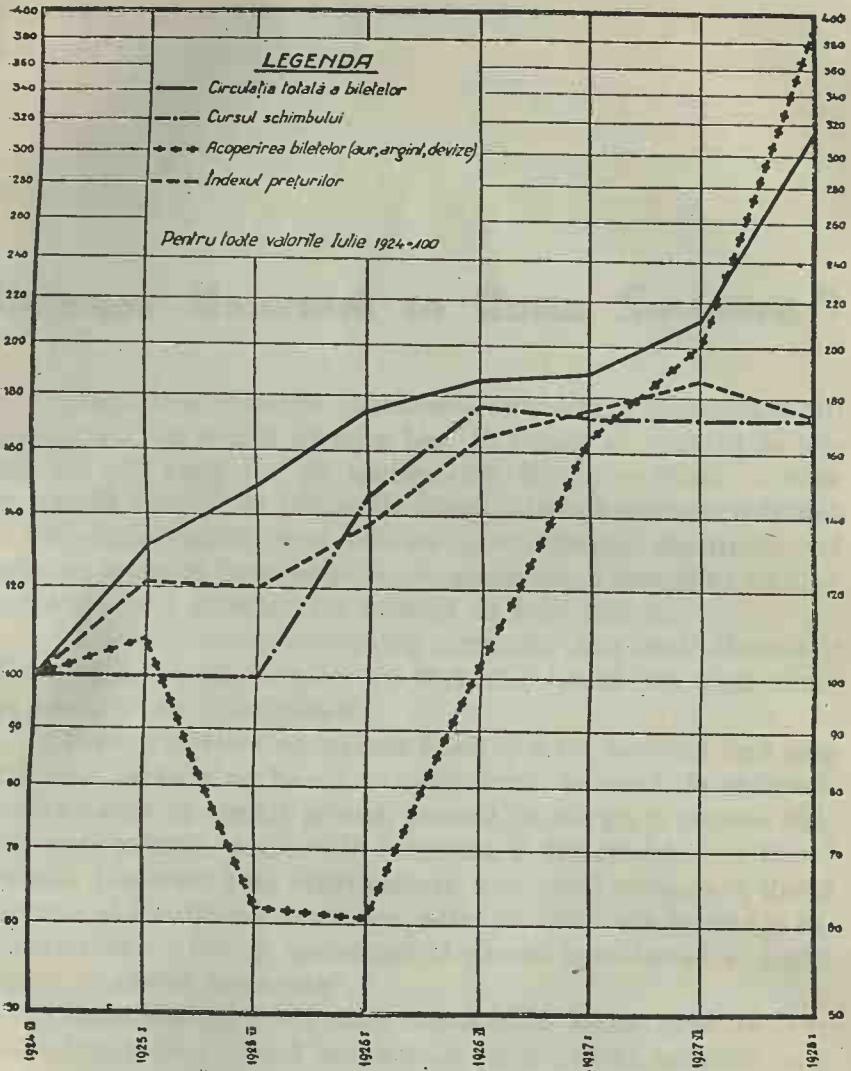
Pe măsură ce rezerva de trezorerie va deveni inutilă, cum și fondurile provenite din plasarea acțiunilor Băncii Poloniei la public, vor putea fi destinate în mod exclusiv la cheltueli productive, cu autorizația Consilierului.

Cei 135.000.000 zl. prevăzuți în repartizarea împrumutului sunt destinați a favoriza dezvoltarea economică a Republicei prin deschiderea de credite, întreprinderilor publice și agriculturii. Acest credit de 1.600 miliarde lei deschis agriculturii s'a și împărțit aproape în întregime.

Împrumutul pe care îl va consimți Statul, va avea o contrapartidă de garanții, ce va forma un portofoliu special administrat de Banca Poloniei pentru contul Statului. În acest mod Consilierul controlează toate împrumuturile, chiar interne cum și destinația lor.

3) Dobânzile și amortismentul împrumutului de stabilizare sunt garantate cu produsul veniturilor vamale, cari sunt vărsate la Banca Poloniei într'un cont special deschis „fiscal agents“-ilor. Aceste fonduri nu vor putea fi utilizate sau ridicate decât de Consilier, în calitate de reprezentant al „fiscal agent“-ilor.

După cum reese din expunerea planului de stabilizare, pivotul întregului sistem este institutul de emisiune care rămâne în afară de orice amestec cu Stătul. Banca Poloniei ca și finanțele publice sunt puse sub controlul Consilierului special american ceea ce este de o importanță considerabilă în ce privește creditul Poloniei în străinătate.



Reforma Monetară în Rusia Sovietică *)

Atunci când discutăm stabilizarea monetară în principalele țări din Europa, am crezut că nu e bine să trecem cu vederea pe una din cele mai vaste țări ale continentului nostru, — Rusia. — care în această direcție, ca și'n multe altele, a făcut experiențe originale și interesante, putând servi dacă nu ca un îndreptar constructiv, cel puțin ca material documentar, care completează ansamblul teoriilor aplicate pentru însănătoșirea monezii de după război.

În „Programul internaționalei comuniste” sub titlul „Moneda și Banca” (1) se scria de către teoreticienii bolșevici ruși după triumful revoluției lor, următoarele:

„Evitând erorile Comunei din Paris, puterea sovietică rusă puse stăpânire imediată pe Banca Statului, trecu, în urmă, la naționalizarea băncilor de comerț private, procedă, în sfârșit, la uniunea băncilor naționalizate, caselor de economie și trezoreriilor cu Banca Statului. Guvernul creă astfel osătura unei bănci populare a Rusiei sovietice și transformă banca, — centru de dominație politică a exploataților, — într'un instrument al puterii muncitorești și o pârgie a revoluției economice”.

„Propunându-și drept scop, continuarea logică, până la completa terminare a muncii începute de către puterea sovietică, partidul comunist rus pune în primul plan principiile următoare:

1) „Monopolul tuturor operațiilor de bancă în mâinile Statului sovietic;

2) „Transformarea radicală și simplificarea acestor operațiuni, grație transformării aparatului bancar într'un aparat de înregistrare uniformă și de contabilitate generală a Republicei sovietice. Or-

*) Comunicare făcută de D-l Alex. C. Cusin, deputat, la Asociația Generală a Economisților din România.

1) Le Programme de l'Internationale communiste, Paris, 238 pp. 1924.

garizarea metodică a economiei naționale va duce pe încetul la suprimarea băncii și transformarea sa într'un birou central de contabilitate al Societății comuniste”.

Iar mai departe continuă: „La începutul perioadei transitorii între capitalism și comunism, atât timp cât producția și repartitia produselor nu sunt complet organizate după tipul comunist, suprimarea semnelor monetare apare imposibilă. In această stare de lucruri, elementele burgheze ale populației continuă să utilizeze semnele monetare rămase proprietatea lor privată în vederea speculației, câștigului și spolierii lucrătorilor. Sprijinindu-se pe naționalizarea băncilor, partidul comunist rus se va sforța să ia măsuri pentru lărgirea domeniului de schimb direct și a prepara abolirea semnelor monetare: astfel depozitul obligator al monezii în Banca Populară, instituirea livretelor-budgete, substituirea monezii prin cec, a biletelor pe termen scurt dând dreptul de a primi produse, etc.”.

Congresul al VII-lea comunist ținut la Moscova în 1919 adoptă rezoluția următoare:

„La epoca când începe socializarea mijloacelor de producție luate din mâinile capitaliștilor, puterea Statului încetează de a fi un aparat parasitic, trăind mai presus de procesul producției; el se transformă într'o organizație, împlinind ea însăși funcțiunile de direcție ale economiei țării și în această măsură budgetul Statului devine budgetul economiei naționale în întregul său”.

Rezultatul? Niciun budget nu se putea forma, fiindcă orice prevederi de venituri și cheltueli la începutul anului erau răsturnate până la sfârșit. Luptele pe cari guvernul Sovietelor avea să le susțină pe deoparte, scăderea vertiginoasă a rublei pe de altă parte, împiedecau orice viață normală, orice calcul serios.

Astfel veniturile fiind egale cu zero, guvernul Sovietic se vedea silit să recurgă, pentru necesitățile de fiecare zi, la emisiunea de bilete și anume:

| | | | |
|---------|---------------------------|--------|--------------|
| In 1918 | emisiunea de ruble hârtie | era de | 34 miliarde |
| „ 1919 | „ „ „ „ „ „ | „ „ | 164 „ |
| „ 1920 | „ „ „ „ „ „ | „ „ | 944 „ |
| „ 1921 | „ „ „ „ „ „ | „ „ | 16 trilioane |

Profesorul Zagorski într'un articol publicat în Revue d'Econo-

mie politique din Septembrie-Octombrie 1923, dădea următoarele cifre spre a caracteriza scăderea puterii de cumpărare a rublei:

$$1918: \frac{1}{62} \quad 1919: \frac{1}{605} \quad ; \quad 1920: \frac{1}{6290} \quad 1921: \frac{1}{40.304}$$

Problema monetară în Rusia se complica. Emisiunea devenia insuficientă pentru a face față schimbului general, iar această cu atât mai mult, cu cât reglementarea prin compensații, ca și tratatele comerciale și virimentele nu existau din momentul desființării băncilor.. Deficitele bugetare creșteau, ajungând în 1920 la cifra fabuloasă de un trilion. Naționalizarea tuturor întreprinderilor lipsite de conducere și de credite mări haosul.

* * *

D. Eduard Herriot, care vizita Moscova tocmai în această perioadă critică de aplicare a programului comunist rus, ne redă în interesanta sa carte „La Russie Nouvelle”, acest pasaj din discursul lui Lenin la conferința partidului comunist din Moscova din Noembrie 1921, care rezumă evoluția ce se marcaseră la această epocă,— prin forța împrejurărilor, — în doctrina comunistă inițială.

„Trebuie să ne ’ntoarcem înapoi, spunea Lenin, să batem în retragere. Concesiile pe cari noi le-am făcut sunt insuficiente. Comerțul, pe calea schimburilor, n’a reușit. Piața a fost mai tare decât noi; în locul schimbului noi am văzut producându-se operațiile comerciale ordinare, de vânzare și cumpărare. Să dăm îndărăt, deci, pentru a relua ofensiva. Să ne recunoaștem greșelile; fiecare din noi să mărturisim că am comis erori în politica economică. Am ajuns la o retragere, nu numai către capitalismul de Stat, dar către reglementarea comerțului, către recunoașterea banului. Prin acest mijloc numai, noi vom putea reînvia viața economică”.

Nep, care însemna prescurtat Noua politică economică a Rusiei sovietice dădu Statute noi în agricultură, în comerț, în industrie, în finanțe.

Exercițiul bugetar la 1922, începu la Octombrie. Se credea că va fi suficient un buget pân’la 1 miliard 200 milioane ruble aur, față de 3 miliarde 600 milioane ruble aur cât era bugetul rus înainte de revoluție.

Se căută a se stabili un sistem de impozit, înlocuindu-se impozitul în grâu, prin impozitul în bani, emițându-se un împrumut intern ale cărui titluri, țărani le cumpărară cu ușurință. Împrumutul limitat la 10 milioane puzi reuși. Obligațiile fură emise în Iunie 1922 la 3 milioane 800.000 ruble una. Banca de Stat le cedă în urmă la cursul de 4 milioane 800.000 ruble. Cursul lor ajunge la 8 milioane. Acest expedient procură importante mijloace pecuniare Tezaurului.

Pentru învierea economiei generale, Sovietele introduc un impozit extraordinar, apoi un impozit progresiv pe venituri și pe bunuri. La aceste resurse se adaugă rețetele întreprinderilor de Stat: căile ferate, poșta și telegraful.

Astfel, de unde înainte Statul nu acoperia cheltuelile din venituri decât cu 5%, acum le acoperia cu $\frac{1}{2}$.

Emisiunea de hârtie scăzu și ea. Se emite în 1922 numai 20 miliarde ruble pe lună.

Lipsia creditul. Se punea chestiunea stabilizării, precum și cea a băncilor.

Intr'o lucrare intitulată: „La Réforme Monétaire dans la Russie des Soviets” de d. Ezekiel Gordon, publicată în anul 1924, d-sa strânge toate decretale guvernului sovietic cu privire la stabilizarea monetară rusă, din care extragem datele ce urmează.

La 12 Octombrie 1921, Adunarea Consiliului Comisarilor Poporului decise crearea unui organ central de credit pentru Republică: Banca de Stat. Sokolnikow, comisarul poporului la finanțe, definea noua instituție într'un discurs ținut la 19 Decembrie 1922 la Congresul de directori de bancă: „Banca de Stat trebuie să fie în principiu o bancă a comerțului și industriei de Stat”. Dar, deși la început ea nu era decât o Bancă ce distribuia avansurile Statului, primia depozite și deschidea conturi curente, se văzu în urmă necesitatea de a face din ea și o bancă de emisiune.

Capitalul băncii care era la început de 2 milioane ruble, a fost ridicat apoi la 5.750.000 ruble, iar în Noembrie 1922 la 130.750.000 ruble.

Scăderea rublei, după o oprire în vara anului 1922, își relua un curs rapid în toamna aceluiaș an. Banca cerea 12% până la 18% pe lună pentru operațiile în ruble-hârtie, dar deprecierea era așa de mare, încât intra prea puțin înapoi din valoarea banilor ce ieșiau.

În aceste condiții nu se mai putea lucra. Toată opera cealaltă de însănătoșire economică în agricultură, în industrie, în comerț era iluzorie, atâta vreme cât schimbul nu era sigur, nu inspira o cât de mică încredere.

Spre a remedia acest rău, Banca transformă o mare parte din disponibilitățile sale în aur în lingouri și valute forte. Dar aceste cumpărări din partea băncii nu făceau decât să deprecieze și mai mult rubla. Iată cum se ajunsese la necesitatea unui nou semn monetar, care nu trebuia însă să concureze rubla, a cărei emisiune rămânea un mijloc de venituri pentru guvern.

La început, voia să se creeze un fel de „florin-banco”: rubla-aur care materialmente nu exista și anume: banca deschidea credite în ruble-hârtie, fixând sumele împrumutate în ruble-aur, după cursul zilei. Dar noua monedă trebuia materializată și dreptul de emisiune al băncii statuat. Astfel Consiliul Comisariilor Poporului dădu decretul din 11 Octombrie 1922, care prevedea, pe baza rezervelor băncii:

1) Autoriza Banca de Stat a pune în circulație bilete de bancă.
2) Biletele de bancă vor fi emise în coupure de 1, 2, 3, 5, 10, 25 și 50 cervoneți (1 cervoneț valora 10 ruble din vechea monedă rusă).

3) Biletele de bancă puse în circulație vor fi în întregime garantate printr'un depozit din care un sfert cel puțin din valoarea lor nominală va fi reprezentată prin metale prețioase și valori străine stabile, iar trei sferturi vor fi garantate prin mărfuri ușor de realizat, efecte și alte obligații cu scadență scurtă.

4) O dare de seamă bilunară enumerând suma totală a biletelor în circulație și depozitul care reprezintă contra-valoarea, va fi adusă de către Direcția Băncii de Stat la cunoștința generală.

5) Data la care va începe schimbul biletelor de bancă contra monede aur se va stabili printr'un act special al guvernului.

6) Biletele de bancă vor trebui să fie acceptate pe valoarea lor nominală de către casele guvernamentale în plata perceperilor și vărsămintelor datorate Statului (taxe vamale, impozite, costul transportului, etc.) în toate cazurile unde plata în aur e cerută de lege.

7) Banca de Stat va avea dreptul să ceară ca rambursarea avansurilor efectuate în bilete de bancă și, în general, acoperirea obligațiilor, exprimate în bilete de bancă, să se efectueze neapărat în bilete de bancă.

8) Avansurile efectuate în bilete de bancă pentru contul Comisariatului Finanțelor vor trebui să fie garantate printr'un depozit, din care 50% cel puțin din valoarea lor nominală va fi reprezentată prin metale prețioase și alta prin obligațiile purtătoare de dobândă ale Comisariatului.

Avansurile nu se efectuează decât în virtutea unei autorizații speciale a guvernului.

9) Biletele de bancă vor fi cotate la toate bursele din Rusia Sovietică.

Primele bilete Banca de Stat le-a emis în Decembrie 1922 și arune 200.000 cervoneți, la 1 Iulie 1923 ajunsese 9.600.000 cervoneți, la 1 Decembrie 1923 era 26.776.000 cervoneți, la 1 Iunie 1924 36.700.000 cervoneți.

Biletul de bancă reuși să joace un rol din ce în ce mai important în cuprinsul Rusiei, cu încetul el învinse rubla sovietică și o elimină. Totuși, cum cervonețul nu era unitatea de compt se făceau calculele în ruble sovietice și se transformau apoi în ruble negociabile, calculate după numerile-indice. Cervonețul era încă o monedă facultativă.

Mai târziu, o sumă de întreprinderi începură să-i privească ca unitate de compt. Bilanțurile diferitelor trusturi și sindicate sunt publicate în această monedă. Asemeni budgetul Statului. Tratele se emiteau în cervoneți. Operațiile de transfer prin postă așisderea. Salariile începură a se stabili în aceeași monedă. Cervonețul reuși să transforme rubla într'o monedă accesorie.

Cu privire la stabilitate, cervonețul era relativ stabil. Deprecierea lui, față de dolar, era următoarea: La 1 Noembrie 1923, 6,4% la 1 Decembrie 1923, 11,8%; la 1 Ianuarie 1924, 13%; la 1 Februarie 1924, 11,5%. Acesta era cursul oficial la Bursa din Moscova, fiindcă în afară, cervonețul nu era cotate la niciuna din bursele mondiale. Și, din această cauză, cursul e relativ, pentru că în Septembrie 1924 cervonețul ajunsese să facă primă la Bursa din Moscova 10% peste dolar. Or, nu s'ar putea explica cum o monedă neconvertibilă ca cervonețul poate face primă asupra unei monete convertibile ca dolarul, dacă piața Rusiei ar fi fost la acea epocă în legătură directă cu piețele mondiale. Chiar în interiorul Rusiei, neexistând operații de arbitraj, cursurile pe piețele locale, variau de la un loc la altul.

În sfârșit, cauza principală a menținerii cursului era Banca de Stat, care fiind totdeauna un mare cumpărător și vânzător de deviz putea dicta până la un punct cursul.

Dar guvernul sovietic nu se opri aci. Intrat pe calea aducerii la îndeplinire a revendicărilor burgheze, el voi să perfecteze această reformă monetară.

Cauza principală pentru care se hotărî la aceasta, era că rubla sovietică se devalorizase de tot. Cervonețul care valora la 1 Ianuarie 1923 abia 175 de ruble, echivala cu 98.000 ruble la Februarie 1924. Masa monetară sovietică nu înceta de a se micșora, valoarea ei

ajungând la 1 Februar 1924 15 milioane de ruble-aur, față de 100 milioane cât era în 1923.

A doua cauză a fost că emisiunea depreciind moneda, depreciă veniturile Statului, ea însăși încetând de a mai fi un mijloc pentru acoperirea deficitelor bugetare.

Kamenev, președinte-adjoint al Consiliului Comisarilor Poporului, declară formal la o reuniune de organizații comuniste că „reforma monetară trebuie îndeplinită în cel mai scurt timp. Semnul monetar a fost utilizat până la capăt. Nu se mai poate aștepta. Țăranii refuză să-și vândă grâul lor contra semnelor sovietice. Semnul sovietic se depreciază cu o viteză catastrofică”.

La 5 Februar 1924 printr'un decret al Consiliul Comisarilor Poporului și a Comitetului central executiv se decide emisiunea biletelor de tezaur de 1, 3 și 5 ruble-aur. El fu adus la îndeplinire la 1 Sept. 1924 printr'un alt decret care ordona răscumpărarea biletelor sovietelor vechi. Toată reforma a durat 30 de zile.

Sistemul monetar adoptat era monometalism-aur. Noile bilete erau emise în ruble-aur, adică a 10-a parte dintr'un cervoneț.

S'a bătut și monede în argint și cupru, hotărâte printr'un decret din 22 Februar 1924. Ele se împărțiau în 2 categorii: mai întâi monede de 10, 15 și 20 copeici, bătute în argint de-o foarte proastă calitate (500 părți argint pentru 500 părți cupru) și apoi monede de o rublă și un poltinnik (50 de copeici) bătute cu un metal de-o calitate mai bună.

Limitele emisiunilor noi nu vor putea trece $\frac{1}{2}$ cuantumului de cervoneți emisă. Fiecare emisiune trebuia să fie aprobată de către Consiliul de apărare și de muncă.

D. Sokolnicov, Comisarul pentru Finanțe, zicea că emisiunea totală a exercițiului fiind fixată la 180 milioane ruble-aur și 120—130 milioane fiind deja emise, nu se putea emite decât 50 până la 60 milioane în noile monede. Totuși, cu toată oprirea emisiunii de ruble sovietice, cu începere dela 15 Februarie, această monedă n'a încetat să se deprecieze până la decretul care a hotărât răscumpărarea lor.

Cursul cervonețului la Bursa din Moscova se ridicase dela 98.000 ruble cât era la 6 Februar 1924; la 450.000 ruble la 8 Sept. 1924. Cursul de răscumpărare al rublelor a fost fixat prin bugetul din 7 Mart la 50.000 ruble vechi un cervoneț și la 500.000 ruble din 1923 un cervoneț. Acel al rublelor noi, 10 ruble un cervoneț. Noul curs a și fost anunțat de bănci, prin următorul anunț: „Banca

de Stat, Banca rusă pentru comerț și industrie, Banca panrusă de cooperatie, Banca urbană din Moscova și Banca rusă pentru comerț, fac cunoscut prin prezenta că toate casele Băncilor enumerate efectuează schimbul cervoneților contra bilete de tezaur și biletele de tezaur contra cervoneților, socotind 10 ruble-aur în bilete de tezaur, echivalente cu un cervoneț”.

Intrucât însă noua emisiune se oprise la Moscova, și în țară se simția o mare lipsă de numerar, — biletele de tezaur și argintul — cât fusese împrăștiat, fiind teaurizat de săteni — guvernul a trebuit să recurgă la o emisiune suplimentară de 25 milioane ruble-aur. Această măsură se justifica și prin aceea că trebuiau răscumpărate certificatele de transport cari ajungeau la scadență la 1 Mai 1924.

Valoarea totală a circulațiunii monetare, care era la data de 1 Februarie 1924 de 312,2 milioane ruble-aur (cervoneți), ajunsese la 1 Octombrie 1925 la 652 milioane ruble-aur, la 1 Octombrie 1926 la 780,6 ruble-aur, iar la 1 Ianuar 1927 la 812,3 milioane ruble-aur.

În ce privește biletele de tezaur ele s'au ridicat la 1 Ianuar 1927, la 427,4 milioane. Monezile de argint emise erau la aceeași dată de 162,2 milioane.

În total, emisiunea, sub diversele ei forme, reprezintă la 1 Ianuarie 1927, o valoare de 1.412 milioane ruble-aur, cari aveau o acoperire-aur de 29 la sută.

În ce privește capacitatea interioară de cumpărare a cervonețului care valora la 1 Aprilie 1924, 5 ruble 53 copeici după indicele prețurilor en gros, era la 1 Mai 1925, 5 ruble 09 copeici; la 1 Septembrie 1925 5 ruble 79 copeici; la 1 Mai 1926 5 ruble 08 copeici; la 1 Februar 1927, 5 ruble 59 copeici. Cervonețul s'a menținut, deci, în tot acest interval, *stabil*, cu mici variațiuni.

Această stabilizare a fost ajutată și de bugete echilibrate cari au început cu anii 1024—1925 și au continuat până azi. S'a recurs în acest scop și la împrumuturi, cari n'au dat însă decât sume minime: 129 milioane ruble în 1924—1925, sau 4,8% din totalul bugetului și 145 milioane ruble în 1925—1926, sau 3,7% din totalul bugetului. În ce privește încasăările efective față de prevederile bugetare, ele au fost cam de 96%.

Bugetul actual al Rusiei sovietice, pe 1927—1928, prezintă și el acelaș echilibru. Evaluarea veniturilor este de 5 miliarde 915.522.000 ruble-aur față de 5 miliarde 125.343.000 ruble în anul precedent, iar evaluarea cheltuelilor e de 5 miliarde 915.520.000 ruble în acest an, față de 5 miliarde 44.268.000 ruble în anul precedent.

Budgetele echilibrate și moneda stabilizată a dat puțința agriculturii să lucreze, industriei să se organizeze și să producă, deși creditele au fost cu totul insuficiente, iar comerțului să renască. Tablourile ce ni se prezintă și asupra cărora nu e locul să inzistăm, ne arată că de unde la început producția industrială scăzuse, la 17% față de cea dinainte de război, iar cea agricolă la 60%, astăzi, cel puțin cantitativ, producția e aceeași cu cea dinaintea războiului.

Reforma monetară în Rusia sovietică este, deci, un fapt. Ea există. Cui se datorește acest succes? De sigur că nu teoriilor comuniste cari au fost abandonate, ci tot metodelor burgheze cari au trebuit să fie îmbrățișate. Reforma monetară rusă este într'adevăr opera vechilor tehnicieni aparținând școlii economice ruse dinaintea revoluției și știința economică poate fi satisfăcută că și cu acest prilej s'a dovedit imutabilitatea legilor ei, bazată pe realități și nu pe iluzii.

Stabilizarea monetară în Belgia¹⁾

Din momentul în care scăderea valorii monedei unei țări depășește 70—75% din valoarea ei, speranța unei revalorizări, — experiența ne-o demonstrează suficient — este o iluzie.

Din momentul în care acest quantum de depreciere s'a atins, nu rămâne decât unica soluție a stabilizării, dar cu condiția să fie suficient preparată și să se aleagă momentul propice, nu la hasard, ci în cunoștință de complexul situației economice și financiare, după cum vom vedea în urmare.

Nu există, în istoria monetară, un singur caz care să contrazică acest adevăr; exemplele recente de după războiu o întăresc cu atât mai mult. Țările cari au sperat în revalorizare au fost toate deziluzionate și rezultatul final a fost că s'au pronunțat în cele din urmă tot pentru stabilizare.

Pentru a putea înțelege mai cu ușurință de ce a fost necesară stabilizarea în Belgia, voi începe comunicarea mea printr'o descriere exactă a situației financiare a Belgiei și a sistemului monetar național pentru ca numai în urmă să trec la stabilizarea însăși, la stabilizarea efectivă, pentru realizarea căreia în Belgia, s'a făcut mai întâiu o încercare infructuoasă.

Voi trata în ordine următoarele chestiuni:

I) Situația financiară a Belgiei după război.

II) Prima stabilizare și cauzele insuccesului ei.

III) A doua stabilizare, reușita și consecințele ei.

1) Comunicare făcută de D-l Dr. Nicolae I. Moruzi la Asociația Generală a Economistilor.

I.

Situația financiară a Belgiei și trăsăturile generale care caracterizează situația ei monetară după război

Știm că Belgia făcea parte, înainte de război din Uniunea latină și avea deci introdus regimul bimetalist, având curs legal pe lângă aur și piesele de argint de 5 Franci.

În Belgia, la 30 Iulie 1914 circulația de bilete de bancă se ridică la 1 miliard 119 milioane, și totalul conturilor curente la 134 milioane.

Stocul aur era de 262 milioane și portofoliul de devize străine, asimilat cu stocul metalic atingea 120 milioane. Restul biletelor în circulație era garantat de creditele comerciale ale băncii de emisiune (scont 707 milioane, avansuri pe fonduri publice 69 milioane).

Chiar la începutul războiului convertibilitatea biletelor de bancă fu întreruptă și fu proclamat cursul forțat. Emisiunea de bilete fu intensificată, pentru ca Banca Națională să poată face față pe de o parte reescontării portofoliului băncilor comerciale, solicitate la rândul lor de depozitarii de fonduri și pe de altă parte pentru a putea face avansuri guvernului.

După invadarea Belgiei, armata de ocupație prin administrația sa, impuse marca germană ca monedă de stat, interzicând Băncii Naționale de a mai emite bilete. „Société Générale” asumă pentru un timp scurt, rolul de a emite bilete de bancă belgiene în locul Băncii Naționale.

Cursul mărcii germane, impusă de Administrația de ocupație, fu stabilit în mod forțat la 1 fr. 25 și la acest echivalent întreaga circulație de bilete belgiene, emise de Banca Națională și de „Société Générale”, fu înlocuită cu mărci germane.

În momentul armistițiului emisiunea biletelor Băncii Naționale în Belgia se ridică la 1,262 milioane și a „Société Générale” la 1.153 milioane franci.

După eliberarea teritoriului belgian întreaga cantitate de mărci emise de ocupația germană fu retrasă de statul belgian la cursul de 1,25 fr. o marcă germană, deși cursul mărcii era mai scăzut pe piața internațională. Cum granițele nu erau închise, se prezentară la schimb mărci, pentru valoare de 7 miliarde 653 milioane franci, din care mare parte importate în ultimul moment din străinătate.

Iată repartiția exactă a mărcilor preschimbate:

| | |
|--|-------------------|
| a) Subscripție la Bonurile de Tezaur ale restaurației monetare | 1.545 mil. mărci |
| b) Schimb direct | 2.855 " " |
| c) Sume revenite din Germania, în restituire, la bănci și particulari (sume ridicate de ocupant) | 1.700 " " |
| d) Schimb prizonierilor de război | 7 " " |
| e) Schimb complimentar de 1 fr. de marcă | 2 " " |
| Total | 6.109 mil. mărci. |

sau 7.636 milioane franci.

Din acest total un miliard 792 milioane fu rambursat prin bonuri de tezaur și 5.800 milioane printr'un avans la Banca Națională.

Dar această emisiune nu intră în circulație imediat, căci o bună parte rămase în depozit la Banca Națională și nu fu retrasă decât pe măsura în care afacerile comerciale și dezvoltarea industriei se intensificară.

În timpul războiului emisiunea deabia se dublă, dar inflația brutală se făcu la armistițiu și efectele ei fură amânate până la intrarea efectivă în circulație a întregului stoc de bilete emise, adică către 1924—1925.

Francul belgian, până în 1926, urmă curba descendentă, după cum se vede în tabloul de cotare al dolarului la Bruxelles. (1)

| | | | | |
|--|-------|---|-------|-----|
| In 1919 cursul dolarului variază între . . . | 5 65 | — | 11 | fr. |
| " 1920 " " " " . . . | 10,85 | — | 16,45 | " |
| " 1921 " " " " . . . | 11,30 | — | 15,17 | " |
| " 1922 " " " " . . . | 11,48 | — | 17,84 | " |
| " 1923 " " " " . . . | 16,16 | — | 22,82 | " |
| " 1924 " " " " . . . | 17,47 | — | 24,74 | " |
| " 1925 " " " " . . . | 19,11 | — | 22,46 | " |
| " 1926 " " " " . . . | 21,97 | — | 45,08 | " |

La scăderea francului belgian, contribuie însă pe lângă marea inflație de după armistițiu și alți factori determinanți: neechilibrarea bugetului, datoria publică, etc.

Belgia dinainte de război avea puțin de suportat după urma

1) B. S. Chlepner. — La dépréciation et la stabilisation du franc belge Revue d'Econ Polit Janvier-Février 1927, Page 9.

I.

Situația financiară a Belgiei și trăsăturile generale care caracterizează situația ei monetară după război

Știm că Belgia făcea parte, înainte de război din Uniunea latină și avea deci introdus regimul bimetalist, având curs legal pe lângă aur și piesele de argint de 5 Franci.

În Belgia, la 30 Iulie 1914 circulația de bilete de bancă se ridică la 1 miliard 119 milioane, și totalul conturilor curente la 134 milioane.

Stocul aur era de 262 milioane și portofoliul de devize străine, asimilat cu stocul metalic atingea 120 milioane. Restul biletelor în circulație era garantat de creditele comerciale ale băncii de emisiune (scont 707 milioane, avansuri pe fonduri publice 69 milioane).

Chiar la începutul războiului convertibilitatea biletelor de bancă fu întreruptă și fu proclamat cursul forțat. Emisiunea de bilete fu intensificată, pentru ca Banca Națională să poată face față pe de o parte reescontării portofoliului băncilor comerciale, solicitate la rândul lor de depozitarii de fonduri și pe de altă parte pentru a putea face avansuri guvernului.

După invadarea Belgiei, armata de ocupație prin administrația sa, impuse marca germană ca monedă de stat, interzicând Băncii Naționale de a mai emite bilete. „Société Générale” asumă pentru un timp scurt, rolul de a emite bilete de bancă belgiene în locul Băncii Naționale.

Cursul mărcii germane, impusă de Administrația de ocupație, fu stabilit în mod forțat la 1 fr. 25 și la acest echivalent întreaga circulație de bilete belgiene, emise de Banca Națională și de „Société Générale”, fu înlocuită cu mărci germane.

În momentul armistițiului emisiunea biletelor Băncii Naționale în Belgia se ridică la 1,262 milioane și a „Société Générale” la 1.153 milioane franci.

După eliberarea teritoriului belgian întreaga cantitate de mărci emise de ocupația germană fu retrasă de statul belgian la cursul de 1,25 fr. o marcă germană, deși cursul mărcii era mai scăzut pe piața internațională. Cum granițele nu erau închise, se prezentară la schimb mărci, pentru valoare de 7 miliarde 653 milioane franci, din care mare parte importate în ultimul moment din străinătate.

Iată repartiția exactă a mărcilor preschimbate:

| | | | |
|--|------------------|-------------|---|
| a) Subscripție la Bonurile de Tezaur ale restaurației monetare | 1.545 mil. mărci | | |
| b) Schimb direct | 2.855 | " | " |
| c) Sume revenite din Germania, în restituire, la bănci și particulari (sume ridicate de ocupant) | 1.700 | " | " |
| d) Schimb prizonierilor de război | 7 | " | " |
| e) Schimb complimentar de 1 fr. de marcă | 2 | " | " |
| Total | 6.109 | mil. mărci. | |

sau 7.636 milioane franci.

Din acest total un miliard 792 milioane fu rambursat prin bonuri de tezaur și 5.800 milioane printr'un avans la Banca Națională.

Dar această emisiune nu intră în circulație imediat, căci o bună parte rămase în depozit la Banca Națională și nu fu retrasă decât pe măsura în care afacerile comerciale și dezvoltarea industriei se intensificară.

În timpul războiului emisiunea deabia se dublă, dar inflația brutală se făcu la armistițiu și efectele ei fură amânate până la intrarea efectivă în circulație a întregului stoc de bilete emise, adică către 1924—1925.

Francul belgian, până în 1926, urmă curba descendentă, după cum se vede în tabloul de cotare al dolarului la Bruxelles. (1)

| | | | | |
|--|-------|---|-------|-----|
| In 1919 cursul dolarului variază între . . . | 5 65 | — | 11 | fr. |
| " 1920 " " " " . . . | 10,85 | — | 16,45 | " |
| " 1921 " " " " . . . | 11,30 | — | 15,17 | " |
| " 1922 " " " " . . . | 11,48 | — | 17,84 | " |
| " 1923 " " " " . . . | 16,16 | — | 22,82 | " |
| " 1924 " " " " . . . | 17,47 | — | 24,74 | " |
| " 1925 " " " " . . . | 19,11 | — | 22,46 | " |
| " 1926 " " " " . . . | 21,97 | — | 45,08 | " |

La scăderea francului belgian, contribuie însă pe lângă marea inflație de după armistițiu și alți factori determinanți: neechilibrarea bugetului, datoria publică, etc.

Belgia dinainte de război avea puțin de suportat după urma

1) B. S. Chlepner. — La dépréciation et la stabilisation du franc belge Revue d'Econ Polit Janvier-Février 1927, Page 9.

impozitelor; Belgienii plăteau cam 50% din impozitele plătite de cetățeni în Franța.

Se plătea:

61,50 fr. pe cap de locuitor în Belgia.

123 fr. pe cap de locuitor în Franța,

133 fr. pe cap de locuitor în Anglia.

După război se introduseră impozite noi pe venituri, proporționale și progresive, taxe profesionale, taxe mobiliare și suprataxe. Deasemenea impozitele indirecte fură mărite considerabil --- totuși impozitele rămaseră insuficiente pentru a face față necesităților bugetare.

Pe de altă parte, cheltuelile erau enorme, pierderile din timpul ocupației și greutățile stărei de război, menținută după armistițiu, erau de asemenea considerabile.

Impozitul, deși mărit cu 981% din ce era în 1913, adică ajuns la 408 franci pe cap de locuitor, nu putea acoperi nici chiar necesitățile bugetului obișnuit. Și alături de acest buget există bugete extraordinare considerabile și alături de aceste bugete extraordinare, bugete de cheltueli recuperabile, fără altă compensație decât împrumutul sau vărsămintele escontate din partea Germaniei.

În 1921 se încearcă pentru prima oară echilibrarea bugetului ordinar; bugetele extraordinare scăzură, dar bugetul de cheltueli recuperabile rămase.

Guvernul pentru a face față cheltuelilor enorme ale acestui din urmă buget și a celui extraordinar recurse la împrumut.

La început fu posibilă lansarea a mai multor împrumuturi pe lung termen, precum și plasarea a unei mari cantități de bonuri de tezaur pe 5 și 10 ani, și a bonurilor de tezaur pe 6 luni.

Dar nevoile mereu crescânde, necesitând plata în devize pentru a nutri populația și a înlocui deficitul exportului pe timpul reorganizării și refacerii industriei dezorganizată și descomplectată de ocupant, impuseră solicitarea pe piața americană de împrumuturi de lungă durată și amortizabile prin anuități.

Astfel datoria publică deveni ecrasantă și dobânzile de plătit enorme.

În bugetul pe 1926, dobânzile și anuitățile figurează pentru e-norma sumă de 2.734 milioane dintr'un buget de 5.323 milioane, deci mai mult de 50% din totalul cheltuelilor.

Iată situația datoriei publice la 30 Sept. 1925.

| <i>Datoria consolidată</i> | | | | |
|----------------------------|-----------------------|----------------------------|----------------------|-----------------|
| Interioară | 17.080.000.000 | % din datoria totală | | |
| Exteiroară | <u>12.580 000.000</u> | | | |
| | 29.660 000.000 | 65 ^o | | |
| <i>Datoria flotantă</i> | | | | |
| Interioară | { | către Banca Națională | 5.680.000.000 | 35 ^o |
| | | pe termen mijlociu . . . | 3.355.000.000 | |
| | | pe termen scurt | <u>5 740.000.000</u> | |
| | | 14.775.000.000 | | |
| Exterioară | | către statele aliate . . . | <u>1.345.000.000</u> | |
| | | | <u>1.345.000.000</u> | |
| | | | 45.780.000.000 | 100% |

Numai prezența acestei datorii publice enorme înlătură ideea de întoarcere a francului la valoarea lui dinainte de războiu.

Din această scurtă expunere ne putem face ideie care era situația financiară a Belgiei în Septembrie 1925, adică în ajunul primei încercări de stabilizare: circulație enormă de bilete de bancă, buget extraordinar încărcat, buget de cultueli așa zise recuperabile, impozite ecrázante și o datorie publică peste posibilitățile de plată ale țării.

II

Prima stabilizare și cauzele insuccesului ei

(Februarie 1926)

Măsurile luate de guvernul belgian pentru oprirea scăderii francului, în perioada de după armistițiul până la 1925, au fost numeroase și variate.

Astfel la finele lui 1919 se introduse controlul strict al operațiunilor de schimb, obligând pe bancheri la ținerea unui registru

*) Louls Franck. La stabilisation monétaire en Belgique, Paris 1 27 pag. 23

special. O comisiune oficială cu puteri întinse fu însărcinată de a controla toate operațiile de schimb.

Această reglementare desființată în 1920, fu din nou introdusă cu mai multă strictețe încă, în 1923, nu din convingere din partea Ministrului de finanțe, dar mai mult pentru a mulțumi exigențele Parlamentului, care cerea luare de măsuri.

Toate aceste măsuri de reglementare a schimbului și mișcării fondurilor nu aduseră nici o îmbunătățire și fură abrogate la prima stabilizare, când guvernul își dădu seama că scăderea francului belgian avea cauze mult mai profunde, ce nu puteau fi înlăturate prin mijloace de reglementare.

Singura măsură eficace era instituirea de impozite noi, dar aceasta se poate până la o limită.

După cum deficitul bugetar influențează asupra scăderii monedei, tot așa scăderea monedei influențează asupra echilibrului bugetar, astfel încât cu o scădere continuă a valorii monedei se strică și echilibrul bugetar, chiar dacă acesta e aproape făcut prin mijlocul creerii de noi venituri.

Se spera totuși în posibilitatea revalorizării francului; dar alături de această speranță începu să-și facă drum și să prindă ideea că singura scăpare rămâne tot stabilizarea. Cei mai refractari la această idee erau reprezentanții Băncii Naționale a Belgiei.

În Aprilie 1925, luă frânela guvernului d-l Poullet și portofoliul finanțelor fu încredințat d-lui Janssen, Director al Băncii Naționale belgiene.

Ideia de stabilizare deși prinsese rădăcini nu avea prea mulți partizani; cum, la cârma finanțelor publice, era un dușman al stabilizării, nimic nu ar fi făcut să se bânuiască apropiata și brusca hotărâre a guvernului de a proceda la o stabilizare monetară. Surprinderea în opinia publică calificată a fost mare și însuși Ministrul finanțelor a căutat să dea explicații privitoare la cauzele cari au determinat brusca hotărâre.

Trei fură punctele pe cari se sprijinea hotărârea de stabilizare:

a) Soluționarea chestiunilor reparațiilor, căci după planul Dawes, se determina definitiv, prin acordul semnat la Paris (14 Ianuarie 1925), partea ce se cuvenea Belgiei ca reparații de plătit din partea Germaniei.

b) Aranjarea chestiunii pendinte privind datoriile interaliate,

prin acordul dela Washington (18 August 1925), care hotăra consolidarea datoriilor de război ale Belgiei către State-Unite și

c) Obținerea echilibrului bugetar prin votarea și aplicarea urgentă de noi impozite.

Or, din aceste trei puncte, primul a fost consecința aranjamentelor financiare mondiale, independent de starea financiară a Belgiei; al doilea, adică consolidarea datoriei către State-Unite a fost impusă de aceasta. Nu rămâne decât că cel de al treilea punct, adică obținerea echilibrului bugetar la un moment dat, a determinat pe Ministrul finanțelor, d-l Janssen la brusca hotărâre de a proceda „urgent” la stabilizare. La aceasta a ajutat probabil și dorința de a depărta francul belgian de francul francez, care urma o curbă și mai descendentă la această epocă.

Planul de stabilizare al Guvernului Poulet era următorul:

Guvernul face un împrumut —aur și vărșa produsul acestui împrumut la Banca Națională, pentru achitarea în parte a sumelor pe care Statul le datora Băncii, după armistițiu, cu ocazia preschimbării mărcilor contra franci belgieni. Posedând aceste sume-aur, Banca Națională putea primi din nou, în mod liber, bancnotele emise dând în schimb aur sau valori aur (cekuri în livre, dolari, florini, franci elvețieni).

Guvernul era descărcat de vărșământul în aur sau în devize, la valoarea dată de cursul zilei, adică de 4 ori și un sfert mai mult. Deasemenea valorile în aur, argint sau devize pe cari Banca le deținea ca garanție, trecute până atunci în bilanțul Băncii la paritate, adică 300 milioane franci aur, erau trecute deci înainte la valoarea dată de cursul pieții, adică de patru ori și un sfert mai mult, ceea ce făcea 1 miliard, 300 milioane.

Sarcina directă a acestei vaste operații era reprezentată prin dobânda și amortizarea unui împrumut pe termen lung, de 150 milioane de dolari, ceea ce la cursul de atunci făcea trei miliarde, 300 milioane franci. Incaso metalic de 300 milioane, reevaluat producea o sumă de 1 miliard, 300 milioane franci.

Se vede că în planul Guvernului nu este de loc vorba de vreo nouă unitate de schimb, nici de vreo înțelegere cu băncile de emisiune, nici de consolidarea datoriei flotante.

Realizarea planului de mai sus s'a făcut în mod practic prin depunerea în Cameră, în Februarie 1926 a proiectului de lege relativ la însănătoșirea circulației fiduciare și a stabilizării monetare. S'a votat în același timp proiectul de lege pentru prelungirea pri-

vilegiului acordat Băncii Naționale care privilegiu expira în 1929, și proiectul pentru modificarea legei organice a băncii Naționale, mai ales în ceea ce privește modul de calcul a părții cuvenită Statului din beneficiile realizate.

Se institue deasemenea printr'o altă lege, 600 milioane de noi impozite.

În așteptarea încheerii împrumutului de 150 milioane, Ministrul de Finanțe obținu în străinătate credite provizorii, lucru ce-i permise a stabiliză francul belgian la 107 franci livra sterlingă.

Stabilizarea fu primită fără vreun protest căci felul cum erau redijate textele, la început lăsau întredeschisă posibilitatea unei revalorizări ulterioare, printr'o modificare a cursului de stabilizare. Dar în urmă textul proiectului de lege suferi modificări, excluzând posibilitatea unei evaluizări. Cu toate acestea, opinia publică acceptă ideia stabilizării, pur și simplu, sub impresia scăderii francului francez.

Dar momentul ales pentru stabilizare nu era deloc propice.

Mai întâi, datoria flotantă enormă era o piedecă hotăritoare la succesul acestei tentative de stabilizare; cursul de 107 franci livra la care s'a oprit guvernul, pentru a face stabilizarea, era mult prea jos față de cotarea în bursă și mai ales față de urcarea lirei la Paris; și la aceste considerente de ordin tehnic se adăogă și altele de ordin politic, de oarece guvernul nu avea concursul întregului Parlament; impozitele votate în ultimul timp loveau în interesele burghezimei care se arăta ostilă guvernului și reformei sale; deasemenea impozitele noi și în special supertaxa, împiedecau intrarea în Belgia a capitalurilor evadate, mai ales că detentorii acestor capitaluri nu aveau încredere în guvernul democratic Poulet.

Balanța conturilor marca un pasiv considerabil.

Condițiile în care se procedă la marea reformă monetară, erau deci cu totul defavorabile.

D-l Louis Franck, guvernator al Băncii Naționale a Belgiei și fost Ministru de Stat, crede că se poate prepara o stabilizare sau prin preparația gradată a tuturor elementelor cari pot soluționa criza, sau printr'un atac bruscat.

În primul caz, și singur cel recomandat pentru succesul unei stabilizări, prepararea metodică și succesivă a tuturor elementelor reformei ar consta a) în obținerea echilibrului bugetar, cu o rezervă suficientă pentru a face față variațiilor de schimb; b) în conso-

lidarea, dacă nu completă a bonurilor de Tezaur, cel puțin un efort destul de mare în sensul consolidării sau reducerii lor, sau o combinație de apărare stabilită și asigurată pentru ca marea cantitate de bonuri de Tezaur să nu mai amenințe creditul Statului.

Asigurat de echilibrul bugetului și de datoria flotantă, se poate face operația monetară ca o urmare, ca o încoronare a politicii de însănătoșire monetară. Și câtă dreptate are d-l Franck în convingerea sa, s'a văzut din insuccesul stabilizării din Februarie 1926, căreia îi lipsea tocmai acest aranjament privitor la datoria flotantă care depășea 5 miliarde și jumătate.

A încerca o stabilizare monetară fără a aranja chestiunea datoriei flotante înseamnă a înfrunța cele mai mari riscuri fără șansă de succes. Să revenim:

Echilibrul bugetar obținut, legile relative la Banca Națională și la stabilizare, votate și publicate în Monitorul din 27 Februarie 1926, mai rămânea — și aceasta era partea cea mai dificilă, contractarea împrumutului exterior, pentru care se trata deja de câteva luni.

Tratatul pentru obținerea împrumutului se angajă în mod definitiv cu bancherii străini la începutul lui Martie 1926, dar dificultățile la obținerea lui se iviră chiar dela început, pentru a duce la insuccesul împrumutului, știut în mod public la 15 Martie. Consecința imediată fu că Banca Națională ne mai susținând francul pe piață, acesta scăzu brusc dela 107 franci la 123 franci livra sterlingă.

Eșecul împrumutului e datorit faptului că bancherii străini au modificat, agravând condițiile lor pentru acordarea împrumutului astfel, în locul unui împrumut pe termen lung, ei acordau un împrumut de o durată de trei ani; reclamau industrializarea drumurilor de fier și consolidarea unei părți a datoriei flotante și în mod special a fracțiunii de 1.800 milioane de franci în bonuri de Tezaur, cu scadența în Decembrie 1926, pentru garantarea căreia cerea angajamentul bancherilor belgieni. Aceștia nu putură să-și ia un astfel de angajament.

Poate și criza din bursă care se ivi la începutul lui Martie 1926 la New-York și nesuccesul împrumutului italian din aceea e-pocă, să justifice atitudinea bancherilor străini și deci eșecul încercat de guvernul Poulet.

Acest eșec e în parte datorit și faptului că guvernul dădu

creditorilor, provizorii obținute în timpul tratativelor pentru încheierea împrumutului, destinația de a susține schimbul la un curs fix. Cantitatea de Franci cumpărați pe piață și retrași din circulație, era determinată de disponibilitățile de franci ale publicului, Banca cumpărând oricât.

Cum Banca Națională aplica o politică de scont severă nu se puteau obține franci belgieni pe credit, ci numai retrăgând depozitele dela bănci. Acestea la rândul lor pentru a răspunde cererilor depozitanților, cereau rambursarea bonurilor de Tezaur de cari dispuneau.

Din totalul bonurilor de Tezaur în valoare de 5.800 milioane, 3650 milioane în bonuri de valoare mică, erau plasate la public, și nu prezentau mare pericol; dar restul bonurilor de Tezaur de o valoare dela 100.000 franci în sus, bucate, erau plasate pe la bănci și reprezentau marea pericol în timp de retragere, lucru ce și se întâmplă în timpul tratativelor de stabilizare și după eșecul împrumutului. La începutul lui Maiu 1926, nu mai rămăsese pe piață decât 500 milioane de bonuri în valoare mai mare de 100 mii fr. fiecare, plasate pe la bănci. Deci după eșuarea stabilizării, bonurile de valoare mare erau mult reduse și nu mai cântăreau atât de greu pentru datoria flotantă.

Dar situația guvernului Poulet se zdruncina pe măsură ce timpul trecea. Livra sterlingă ajunsese la 148 fr. belgieni și tendința era spre ridicare.

Demisia guvernului deveni inevitabilă și la 18 Mai fu fapt împlinit.

Livra era la 162 fr. 37. Tezaurul nu mai era în măsură de a face față situației și Banca Națională refuză de a continua să esconteze bonuri fără o lege nouă, care de altfel interveni la 18 Mai 1926, ultima zi de guvernare a cabinetului Poulet.

Prin această lege, se autoriză Banca Națională de a esconta bonuri de Tezaur până la concurența de 1.500 milioane franci. Livra seridică la 174 de franci belgieni.

În rezumat: planul Janssen nu aducea nici o modificare la definiția legală a francului; planul prevedea fixarea unui curs la care banca de emisiune era obligată să ramburseze bancnotele, și acesta era cursul de stabilizare.

III

A. Doua stabilizare, reușita și consecințele ei

Din cele de mai sus am văzut care era situația financiară la venirea la putere a guvernului de uniune națională, adică la 29 Mai 1926. Constituirea acestui guvern național, sub președinția d-lui Henry Jaspar, având la departamentul finanțelor pe Baronul Houtart, administrator al Băncii de Bruxelles, și pe d-l E. Franqui, ministru, membru al consiliului, făcu ca livra să scadă brusc la 150 franci. Scăderea fu însă de scurtă durată, căci livra urmă curba ei ascendentă până când, la 13 Iulie atinse maximul de urcare adică cotează 217 franci belgieni.

Ministerul ceru Parlamentului de a vota, de urgență, legea, impropriu numită „de depline puteri” și care fu promulgată la 16 Iulie. O reacțiune se produse în cotarea francului belgian; livra sterlingă scăzu la 192 franci, la sfârșitul lui Iulie, continuând scăderea până la 25 Octombrie, când se stabilizează în mod legal la 175 franci livra.

La venirea sa la putere, guvernul de coaliție națională consideră ca primă măsură necesară, impusă de situație, să lichideze datoria flotantă și mai ales să retragă biletele date în circulație prin votul dela 18 Mai 1926, al Parlamentului, sub guvernarea precedentă.

Astfel măsurile socotite necesare și în consecință, luate de Guvernul Jaspar, chiar dela începutul guvernării, fură cinci la număr și anume:

A. Prima măsură fu votarea, la 7 Iunie 1926, a legii pentru crearea unui Fond de amortizare a datoriei publice, având ca primă misiune de a absorbi datoria Statului către Banca Națională și apoi a scădea în mod progresiv datoria Statului și mai ales datoria pe termen scurt.

Acest Fond de amortizare are personalitate civilă, și un patrimoniu distinct de acela al Statului.

Pentru executarea programului de mai sus, acest fond e alimentat de diferite venituri. Unele au caracter temporar și aleatoriu. Astfel sunt produsul alienațiilor extraordinare de imobile domaniale și donațiile și legatele făcute Statului fără afecțiune specială, sau făcute direct Fondului de Amortizare sub formă de contribuție voluntară. Alte venituri sunt cu caracter obligatoriu. Intre acestea se numără: a) dotația anuală extraordinară prevăzută pe

termen de patru ani, în valoare de 1.500 milioane de franci minimum, corespunzând cu produsul aproximativ din suplimentele de impozite și de taxe decretate în acest scop, b) dotațiile prevăzute în buget pentru amortizarea datoriei, în execuția legilor și contractelor de împrumut și c) acțiunile privilegiate ale Societății Naționale de drum de fier.

La conducerea fondului de amortizare se găsește un Consiliu compus din persoane specialiste alese dintre politicieni, oameni din înalta administrație și dintre financieri.

B. A doua măsură fu votarea a 1.500 milioane de noi impozite pentru a alimenta fondul de amortizare.

Cea mai mare parte din acestea erau impozite indirecte, cari produc imediat, așa după cum avea nevoie Tezaurul în cel moment.

C. A treia măsură și asupra căreia vom insista mai mult a fost industrializarea drumului de fer.

Rețeaua belgiană, de drum de fer, aparținea aproape în întregime Statului și deja mai de demult era vorba să i se acorde autonomia administrativă și să se procedă la industrializarea exploatarei sale.

Pentru a amortiza datoria flotantă a Belgiei, s'a recurs la sprijinirea pe această reorganizare pe bază de industrializare, a operației financiare a cărui mecanism, succint redat, e următorul:

Drumul de fer e încredințat de către Stat unei societăți anonime constituite în mod special și a cărei funcționare este hotărâtă printr'o lege specială. Evaluarea căilor ferate e făcută la 11 miliarde franci și întreaga sumă considerată vărsată la societate, pentru un termen de 75 ani, proprietatea căilor ferate rămânând tot la Stat. În schimbul aportului său, Statul primește 10 milioane de acțiuni obișnuite în valoare de 100 franci fiecare adică 1 miliard de franci și 20 milioane de acțiuni privilegiate de câte 500 franci fiecare adică 10 miliarde.

Acțiunile obișnuite dau drept fiecare la 10 voturi și cele privilegiate câte 10, la un singur vot.

În acest fel, Statul, păstrându-și acțiunile obișnuite, va avea întotdeauna majoritatea voturilor la adunarea acționarilor. Beneficiile sunt repartizate jumătate și jumătate între acțiunile obișnuite și acțiunile privilegiate.

În plus, Statul se angajează să plătească acțiunilor privilegiate o dobândă fixă de 6%.

Aceste acțiuni privilegiate au fost remise de către Stat, fondului de amortizare.

Și, în schimbul acestor acțiuni privilegiate, guvernul belgian a făcut consolidarea forțată a bonurilor de Tezaur, uzând de legea de puteri discreționare, după cum vom vedea mai jos, când vom trata despre consolidarea forțată.

Condițiile de schimb erau însă foarte avantajoase, căci consolidarea ce s'a făcut în mod forțat era în intenția Guvernului să fie făcută de bună voe și prin urmare condițiile trebuiau să fie atrăgătoare, chiar dacă au costat ceva maimult Tezaurul public.

D. Cea de a patra măsură luată de guvernul Jaspard în vederea însănătoșirii financiare și reformei monetare, a fost votarea legii, așa numită, de depline puteri.

Această lege a fost necesită de situația precară în care se găsea francul, cu toată iuțeala cu care s'au luat măsurile de mai sus.

La 30 Iunie, livra se ridică la 173,25 și la 13 Iulie ea atinse cursul de 217 franci. Cererile de rambursare a bonurilor de tezaur erau tot numeroase în cât în termen de șase săptămâni, excedentul rambursărilor asupra reînnoirilor ajunsese suma de 400 milioane și ca consecință, avansul Băncii Naționale la Stat se mări și odată cu el circulația fiduciară.

Indicele prețului vieții era de 637 în Iulie și al prețului de engros, mai sensibil la influența schimbului, atinse 876, la aceeași dată.

Pe de altă parte expatrierea enormă a capitalurilor în detrimentul balanței plăților se continua în sfidarea măsurilor de control.

Și pentru aceste considerente, guvernul ceru Parlamentului votarea unei legi, acordând pe termen de șase luni puteri speciale executivului. După acest termen, trebuia făcut un raport Parlamentului asupra măsurilor luate de guvern. Cum toate partidele erau reprezentate în guvern, nu era nici un risc de abuz, guvernul având posibilitatea totuș să ia urgent măsurile dictate de situație.

E. A cincea măsură, foarte importantă pentru însănătoșirea financiară; fu procedarea la consolidarea datoriei flotante.

Cum cererile de rambursare a bonurilor de Tezaur nu încetau și cum ultimul stoc de 1.500 milioane, acordat Statului de Banca Națională, în urma votului dela 18 Maiu 1926, era aproape epuizat, Guvernul hotărî consolidarea obligatorie a tuturor bonurilor de Tezaur pe 6 luni și a bonurilor pe termen de 5 ani, cu sca-

dența la 1 Decembrie 1926, în schimbul de acțiuni privilegiate ale societății naționale de drum de fer. Se dădu însă posibilitatea deținătorilor de bonuri de Tezaur, ce urmau a fi consolidate de a le prezenta la stampilare și continuă deci a deține capitalul lor tot în bonuri de Tezaur. Dobânda era însă scăzută dela 6% la 5% și aceste bonuri urmau să fie plătite din fondul de amortizare în limita disponibilităților.

Această operație de consolidare fu mai mult un împrumut forțat, îndreptat către cetățenii cari prin achiziția de bonuri de Tezaur, dovediseră că au capitaluri suficiente pentru plasat în bonuri.

În acest fel, consolidarea operată leză interesele detentorilor de bonuri, cari sperau în rambursarea disponibilităților lor, dar ea evită o nouă mărire a inflației, ceea ce ar fi lovit și creditul național pe lângă averea detentorilor de bonuri.

Consolidarea deși forțată, ea se făcea în schimbul acțiunilor privilegiate ale societății naționale de Drum de fer cari prezentau următoarele avantagii:

a) Aveau aceeași dobândă de 6% ca și bonurile de Tezaur, dobândă garantată tot de Stat.

b) Participau la beneficiile rețelei de cale ferată belgiană.

c) Erau garantate și prin imensul patrimoniu al rețelei, a cărei exploatare era concedată pe foarte lung termen.

Pentru aceste considerente, consolidarea a fost bine primită și ușor suportată.

Dintr'un total în valoare de 5.842 milioane de franci în bonuri de Tezaur, 4.192 milioane fură convertite în acțiuni de drum de fer; din restul neconvertit, trei pătrimi aparțineau Băncilor, și acestora se dete bonuri speciale rambursabile, tot din fondul de amortizare și comportând o dobândă de 7 %.

Iată amănunțit tabloul de consolidare a Bonurilor de Tezaur:

| | |
|---|------------------------|
| Totalul bonurilor în circulație în momentul consolidării | fr. 5.842.537.000 |
| Bonuri consolidate în schimbul acțiunilor privilegiate ale Societății Naționale de drum de fer belgiană | „ 4.192.463.000 |
| Sold neconsolidat | „ <u>1 650.074.000</u> |

Acest sold se împarte :

| | |
|---|-------------------|
| 1. Bonuri speciale 7 % | fr. 1.158.762.700 |
| 2. „ 5 % 1926 | „ 329.625.300 |
| 3. „ Bonuri cu condiții speciale ne- consolidate | „ 161.686.000 |
| | fr. 1.650.074.000 |

Consolidarea, în forma în care a fost făcută, a deschis drumul reformei monetare, căci acum nu mai amenința marea datorie flotantă, una din cauzele hotărâtoare ale insuccesului primei tentative de stabilizare.

Ca urmare a acestor măsuri, livra scăzută deja la 192,50 la 30 iulie, valora 174,75 la 31 August. La acest curs, Tezaurul pentru a face față scadențelor datoriei flotante externe se alimentă în mod treptat cu devize străine după piață, fără ca aceasta să se resimtă. De asemenea Banca Națională, la rândul său cumpără devize străine.

* * *

Impozitele noi votate fură imediat aplicate, și cele vechi beneficiau de ridicarea schimbului.

Tezaurul rambursă o parte din creditele provizorii și din bonurile de Tezaur, în devize negociate sub Guvernul precedent.

În general, situația industrială devenise mult mai bună, șomajul era în descreștere, producția în progres; industria carboniferă profită de greva minerilor englezi, lucrând cu mult spor; activitatea din Portul Anvers și transporturile pe căile ferate erau mai intense decât în 1913, utimul an normal.

Din toate aceste constatări, vedem o situație prosperă a producției industriale și comerciale.

* * *

În aceste împrejurări și astfel pregătită situația în interiorul țării, se procedează la reforma monetară.

Resursele de acoperire ale circulației fiduciare erau următoarele:

În bilanțul Băncii, acoperirea de bilete figură pentru 388.244.880,69 franci la paritatea dinainte de războiu *).

*) Louis Frank. „La stabilisation monétaire en Belgique” Paris 1927 p. 95.

| | |
|--|------------------------|
| La 30 Septembrie, la un curs de 36,06, aurul și argintul cuprins în această acoperire reprezenta | 2.141.000.000 fr. |
| Portofoliul de efecte aur cuprins în Bancă valora | 211.550.000 " |
| Total | <u>2 352 550.000</u> " |
| Contra unei circulații de | 9.507.400.000 " |
| Și conturi curente de | 353.400.000 " |
| Total | <u>9.860.800.000</u> " |

Soldul disponibil nu permitea de a se ajunge la o acoperire completă a bancnotelor, deci era evident că trebuia să se facă apel la resurse suplimentare venite din străinătate. Copoerația băncilor de emisiune și solidaritatea lor sunt hotăritoare la executarea unei reforme monetare. Și d. Montagu Norman, Guvernator al Băncii Angliei a sprijinit începutul de reformă belgiană; de asemenea d-l Strong guvernator al lui Federal Reserve Bank din New-York, prin reprezentant dădu asentimentul și sprijinul său la discuțiunile ce se angajară la Londra.

D-l Norman era asigurat de concursul lui Nederlandsche Bank și a d-lui Dr. Schacht, dictatorul monetei în Germania, care în acel moment chiar, se găsea la Londra.

Rezultatul discuțiilor dela Londra fu încheerea unui contract între Banca Națională a Belgiei, pe de o parte și principalele Bănci de emisiune cu circulație aur, pe de altă parte.

La reforma monetară belgiană erau asociate numele și sprijinul Băncii Angliei, ale Băncii Federal Reserve Bank din New-York, a Băncii Imperiului, al Nederlandsche Bank, a Băncii de Stat a Suediei, a Băncii Imperiale a Japoniei, a Băncilor de emisiune reorganizate ale Austriei și Ungariei, a Băncii Naționale elvețiene, apoi a Băncii Franței și Băncii Italiei.

La 23 Octombrie se încheie la Londra, în numele Guvernului belgian, împrumutul cu un grup puternic de bănci cuprinzând în Anglia: M. M. Baring brothers și Westminster Bank; în Statele-Unite: M. M. P. J. Morgan et C-rie; în Olanda: M. M. Hope et C-rie; în Elveția: Uniunea bancară elvețiană; în Suedia: Stockholms Enskilda Bank.

Împrumutul era de 100.000.000 dolari din care 90 milioane rămăneau efectivi și erau absolut necesari Băncii Naționale belgiene, pentru stabilizare.

Participarea la Imprumutul de 100 milioane dolari fu astfel repartizată:

| | | |
|--|----------|------------|
| Statele-Unite A, d. N. (J. P. Morgan t Co. et Guaranty Trust)..... | dolari | 50.000.000 |
| Anglia (Baring Brothers și Westminster Bank).... | £ | 7.250.000 |
| Olanda (Hope et Co.) | £ | 1.250.000 |
| Suedia (Stockholms Enskilda Bank)..... | coroane | 9.000.000 |
| Elveția (Uniunea Bancară elvețiană)..... | fr. elv. | 3.200.000 |

Imprumutul fu emis în public la 94 sută și la bancheri cedat la 90 sută, cu dobândă de 7 % și rambursarea la 105 fr., pe termen de 30 de ani. Rambursarea e asigurată, de un fond de amortizare, alimentat de un spliment de 1%, prin răscumpărare sau tragere la sorți anuală, începând dela 1 Noembrie 1927.

Condițiile, deși destul de grele, au fost acceptate de guvernul belgian, căci îi era impus de necesitatea abosolută a stabilizării.

Banca Națională, prin contractul de împrumut, era creditată cu produsul împrumutului, putând dispune de devizele străine cari făcuseră obiectul lui și proceda prin acest aranjament la stabilizare, chiar înainte de emisiunea împrumutului.

În baza legii care conferea puteri discreționare guvernului, acesta promulgă Decretul Regal din 25 Octombrie care realizează reforma monetară.

Iată tehnica acesteii reforme monetare.

Pentru reușita reformei trebuia a) să se suprimă inflațiunea, pentru obținerea cărei era necesar să se stingă sau reducă datoria Statului către Bancă, b) să se asigure bancnotelor în circulație o acoperire metalică suficientă și c) să se dispună de o rezervă de devize, pentru a interveni, dacă e necesar pe piață.

Vom analiza succesiv cum au fost soluționate aceste chestiuni prin decretul din 25 Oct. 1925 și în același timp care e tehnica stabilizării în Belgia.

a) Cât privește datoria Statului către Bancă, ea se ridică la 6.705.000.000 franci, în bonuri de Tezaur, din care 5.680 datau de câțiva ani și 1025 milioane erau avansați în baza legii din 18 Mai 1926.

Pe de o parte, împrumutul exterior permise de a se rambursa 3.400 milioane franci aproximativ, și pe de altă parte stocul aur al Băncii care valora 304 milioane franci aur și stocul argint vreo

30 milioane franci aur, reevaluat în franci noi, produse 2.350 milioane adică un beneficiu de 2 miliarde fr. Această diferență de 2 miliarde de franci atribuită Statului și produsul împrumutului extern de 3.400 mil. franci aproximativ servira la amortizarea datoriei către Bancă, afară de 600 milioane, cari fură rezevati pentru a regula oarecari datorii exterioare.

Astfel fură platite la Banca Națională 4.705 milioane fr., rămânând datoria publică la 2 miliarde, cari reprezentau 20% din circulație, ceea ce nu era excesiv. Amortizarea lor fu prevăzută în fondul de amortizare, alimentat cu câte 1.500 milioane franci, timp de patru ani.

b) În ceea ce privește acoperirea metalică, s'a hotărît prin decretul de stabilizare să fie modificat și regimul stocului metalic, rezerva Băncii. Această rezervă era fixată înainte de război la 1/3 din întregul circulației și angajamentelor Băncii. În această cotă de 33 jum. de acoperire, aurul, argintul și devizele străine figurau în proporții variabile.

Reforma monetară din Oct. 1926, obligă Banca, ca dela data decretului, rezerva ei să nu cuprindă decât aur în proporție de minimum 40 la sută, din totalul circulației și angajamentelor la vedere ale Băncii și din care minim, 3/4 aur efectiv și numai 1/4 devize aur.

F. minimum adoptat pentru toate instituttele de emisiune cari s'au reorganizat după război.

c) Proporția de 40% e privitoare la toate angajamentele la vedere ale băncii, bancnote și conturi curente și mai mult, banca își propuse să ridice, ca precauție, această rezervă metalică la 50 % din circulație, pentru a avea astfel ceea ce ei numesc „volant de change”. (Masă de manevră).

Cu această rezervă de aur sau devize, Banca de emisiune poate să intervină pe piață și influență astfel schimbul, vânzând sau cumpărând devize. Această intervenție e necesară mai ales când piața naturală a unei monede e restrânsă și când afaceri mai mari pot să o turbure. Dar intervenția Băncii e necesară pe piață chiar în mod curent în Bursă, pentru a nu lăsa să se producă variațiuni cari nu sunt proporționale ofertei și cererei.

Ridicarea sau scoborârea scontului de către Băncile de emisiune, în țările cu oarecare inflație, nu mai sunt atât de eficace asupra circulației monetare, ca altădată.

Politica de devize, prin rezerva Băncii, poate înlocui această slăbire a influenței ridicărei sau scoborîrii scontului.

Am văzut condițiile de reușită ale reformei monetare și felul cum au fost soluționate. Știm că masa de devize, pusă la dispoziția Băncii, era produsă din împrumut, din revalorizarea activului de devize în dolari și livre, pe care Banca a putut să și-l constituie, precum și din rezerva suplimentară pe care o produce creditul de reescont, pe care Banca Națională Belgiană îl obținuse la Băncile de emisiune străine și care era și el o posibilitate nouă foarte importantă.

Vom analiza acum cum s'a făcut în Belgia, pentru reușita stabilizărei, raportarea la aur.

Era de ales între consacrarea francului aur sau adoptarea unei noi parități metalice, dar oricare ar fi fost soluția, trebuia să se țină seama de realitate. În locuirea circulației francului în interior, ar fi influențat prețurile după piață și ar fi provocat o mișcare în spirite și o dezechilibrare în expresiunea valorii bunurilor și serviciilor în interiorul țării.

Pentru aceste considerente, s'a găsit o soluție intermediară: se încorporează o nouă unitate metalică aur, în sistemul monetar al francului, iar cursul monedei belgiane se cotează, după operarea reformei, în multipli de cinci ai francului, multiplu ce ia denumirea de „belgă”, prin decretul de stabilizare din 25 Oct. 1926.

Belga fu luată ca bază de convertibilitate a biletelor de bancă. Ea reprezintă o greutate de aur fin de 0.209211 gr. Belga dă cursul de stabilizare.

Dar pentru ca francii să nu fie goniți de Belgă, ci să rămână ca subdiviziuni ale ei, s'a dispus prin decret, că biletele în franci rămân în circulație cu forță liberatorie având curs legal și putând fi oricând schimbați în belga, în proporția de 5 franci pentru o belgă.

Cele două unități, belga și francul, sunt astfel legate împreună.

Belga, monedă de schimb și de conturi, servește ca etalon monetar pentru schimb și pentru convertibilitate. Introducerea ei pe piața internațională a dat un nume nou, o paritate nouă și o nouă cotație în bursă a devizei belgiene.

Stabilizarea francului hârtie, fu făcută pe baza de 175 franci livra sterlingă, curs dedus, avându-se în vedere rezerva de aur, schimbul real din bursă și nevoile monedei belgiene.

Reforma comportă deci o nouă definiție legală a francului sau a belgei. Greutatea legală a belgei în aur fin, este de 0, gr. 209211 de unde greutatea unui franc este de 0, gr. 041842. Înainte de războiu, francii hârtie erau convertibili pe baza 1 franc=0, gr. 290320 aur fin. De aci rezultă că valoarea legală a unui kgr. de aur care înainte era de 3.444,44 fr. este după reformă de 23.899 fr. 315.

Reforma monetară restabilește convertibilitatea biletelor Băncii Naționale, rambursarea făcându-se în aur, sau în devize aur, la alegerea Băncii; Consfințește deci regimul: Gold Exchange Standard.

Printr'un alt decret se prelungește privilegiul Băncii Naționale și se aduc oarecari modificări organizației sale.

Biletele de 5 și 20 franci sunt înlocuite prin monede metalice și până la apariția acestora, vechile bilete vor circula pe piață pe contul Statului.

Nu trebuie însă să se creadă că introducerea belgei în cursul internațional, face ca Belgia să aibă două monede, este numai o singură monedă, francul, cu încincitul lui, belga, pentru cursul oficial din bursă.

Din reforma monetară din Belgia, se degajează deci două operații distincte:

Devalorizarea legală a francului belgian pe baza de 175 fr. Livra sterlingă, adică de 7 ori valoarea dinainte de războiu și

Crearea unei monede de calcul și cotare în bursă numită belga.

Prima operație e principală și constituie fondul tehnic veritabil al reformei, a doua e absolut secundară și se poate menține sau poate dispărea fără prea multă jenă pentru circulația monetară în Belgia.

* * *

Trecând la consecințele imediate ale reformei monetare constatăm că: stabilizarea, bine pregătită prin consolidarea datoriei flotante și succesul împrumutului extern de 100 milioane dolari, fu bine primită atât în lumea financiară și comercială din interior cât și de piețele străine.

Imediat după stabilizare, justificat de succesul împrumutului

belgian, belga făcea primă asupra monedelor celor mai bine cotate.

Apoi cursul belgei la Londra se menținu până în Dec. 1926 în jurul lui 34.85 belge livra sterlină, iar la New-York în jurul lui 7.20 belge, dolarul sau 13,90 dolari suta de belge. În primele luni din 1928 cursul belgei variază, accentuând o scădere mică. O importantă urmare a stabilizării fu repatrierea capitalurilor belgiene ieșite din țară și importarea de capitaluri străine în Belgia. Acestea din urmă au fost atrase de plasamentele pe termen lung) căci cursul valorilor industriale, convertit în monedă aur erau la început destul de moderate. De asemenea plasamentele cu venit fix, producând în Belgia o dobândă mai mare decât în alte țări și având acum toată siguranța, atrăgeau deasemenea capitlurile străine.

Acestă afluență de capitaluri a avut influență de urcare asupra tuturor titlurilor cu venit fix. Totuși și economiile naționale se îndreptată din nou către titlurile de Stat, abandonate în perioada de depreciere a francului.

O altă consecință a stabilizării fu scăderea dobânzei și urcarea în bursă a tuturor valorilor fie cu venit fix, fie cu venit variabil.

Scentul Băncii Naționale care din Aprilie 1926 era de 7% fu redus în Ianuarie 1927 la 6½% și în Februarie la 6%. În afară din bancă, dobânda scăzu dela 7% la 3 jum. la sută — 4 la sută.

Pentru a vedea ridicările în bursă, dau aci cursul câtorva fonduri de Stat și al câtorva valori mobiliare în 1913, 1920, 1925, 1926, 1927 și 1928.

Fonduri de stat

| | 3% 2 serie | 5% intern cu primă (valoare nom. 500 fr) | 6% 1921 consolidate |
|---------------|------------|---|------------------------|
| 3 Mai 1926 | 40 | 267,50 | 60 |
| 1 Junie | 40 | 295,= | 56 |
| 1 Iulie | 41 | 275,— | 58 |
| 2 August | 47,50 | 290,— | 61 |
| 1 Sept. | 46 | 275,— | 60,50 |
| 1 Octombrie | 45 | 265,— | 56 |
| Januarie 1927 | 54 | 300,— | 85 |
| Jauuarie 1928 | 59 | 425,— | 91 |
| Martie 1928 | 66 | 465,— | 96,25 |

Valori mobiliare

| | 2913 | | 1920 | | 1925 | | 1926 | | 1927 | | 1928 |
|----------------------------------|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|--------|------|--------|------|--------|
| | In fr. hârt. | In aur | In fr. hârt. | In aur | In fr. hârt. | In aur | hârt. | aur | hârt. | aur | hârt. |
| Société Générale de Belgique ... | 5900 | 5900 | 6000 | 2258 | 5850 | 1439 | 12.500 | 2028 | 21.400 | 3055 | 33.600 |
| Banque de Bruxelles | 1025 | 1025 | 830 | 312 | 725 | 178 | 1.245 | 202 | 2.000 | 286 | 2.595 |
| Banque d'Outremer | 500 | 500 | 945 | 356 | 1430 | 352 | 2.715 | 440 | 3.660 | 523 | 7.700 |
| Crédit Général Liégeois | 575 | 575 | 610 | 230 | 614 | 151 | 785 | 127 | 1.376 | 196 | |
| Caisse Gen. de rap. et de dépôts | 1620 | 1620 | 1602 | 603 | 2118 | 521 | 3.175 | 515 | 4.100 | 585 | 7.600 |
| Banque d'Anvers | 1760 | 1760 | 1925 | 724 | 1177 | 290 | 1.805 | 293 | 2.300 | 328 | 3.225 |
| Crédit Anversois | 477 | 477 | 575 | 216 | 652 | 160 | 720 | 117 | 850 | 121 | 1.700 |
| Banque Belge pour l'Etranger ... | 525 | 525 | 1187 | 447 | 705 | 173 | 1.280 | 208 | 1.895 | 271 | 2.250 |

Portofoliul Băncii Naționale cuprinde acum mai mult decât jumătate din efectele străine încât rezerva aur și devize este între 65—70% din circulație și angajamentele la vedere ale Băncii.

Prețurile de en gros și de ateliu acuzau după stabilizare o ridicare destul de mică, în proporție cu ridicarea lor continuă dinainte de stabilizare.

Situația economică generală a Belgiei după stabilizare e satisfăcătoare, șomajul mic și activitatea normală în industrie.

Pe de altă parte, stabilizarea nu schimbă nimic în ceea ce privește relațiunile contractuale încheiate înainte de război. Francii stabiliți au forță liberatorie pentru obligațiunile luate în franci vechi. Curtea de Casație belgiană hotărăște printr'o decizie a ei, că francul hârtie din 1927, e egal în fața legii, cu francul hârtie din 1914.

În general însă, în Belgia, situația pare a fi mai puțin bună de cât înainte de război, din cauza pierderilor mari suferite și a datoriei exterioare enorme, care apasă Statul belgian.

Odată stabilizarea operată, viața economică și-a reluat mersul ei normal și e de sperat că Belgia să se egaleze, ba chiar să întrecă starea ei economică înfloritoare dinainte de război.

Technica stabilizării monetare în Italia ¹⁾

POLITICA MONETARA A ITALIEI

Planul general de însănătoșire monetară.

Planul general de însănătoșire monetară — a cărui ultimă realizare s'a terminat prin decretul de stabilizare legală din 21 Decembrie 1927 — a fost elaborat în urma unei importante depreciere a lirei, în primul și mai ales în al doilea semestru al anului 1926.

Acest plan urmărea printr'o politică deflaționistă de reducere și îmbunătățire a circulației, să revalorizeze lira până la limita maximă permisă de economia națională și apoi, realizând la o cotă ridicată stabilitatea de fapt a monetei să o mențină până ce prețurile interne și viața economică s'ar adapta acestei situațiuni, pentru ca în urmă să se decreteze stabilizarea legală.

Pentru a asigura reușita acestui plan, s'a căutat în primul rând să se realizeze condițiunile generale economice și financiare, favorabile unei reforme monetare, punându-se ordine în finanțele publice, prin echilibrarea bugetului statului, precum și organizându-se metodic și intensiv producțiunea, mai ales cu scopul de a reduce importul și de a obține o balanță comercială favorabilă.

Măsurile tehnice de însănătoșire monetară luate anterior stabilizării legale, s'au referit la:

A. *Îmbunătățirea calitativă și cantitativă a circulației fiduciare, prin:*

a) reorganizarea generală a funcțiunilor Institutului de Emisiune, unificându-se departamentele de emisiune al celor 2

1) Comunicare făcută de d-l Dr. Paul Horia Suciș la Asociația Generală a Economisților din România.

bănci: Banca di Napoli și Banca di Sicilia cu Banca d'Italia, azi singura în drept de a emite și de a controla circulațiunea biletelor de bancă;

b) îmbunătățirea și reducerea treptată a circulației fiduciare;

c) sporirea rezervelor de aur și devize-aur pentru a garanta o acoperire suficientă a circulației în baza unei noi parități a aurului.

B. Sistematizarea și consolidarea datoriei publice

a) *Internă*, prin:

1. Plata datoriei Statului la Banca de Emisiune prin contractarea împrumutului Morgan din Noembrie 1925, de 90 milioane dolari, trecut în întregime Băncii d'Italia pentru anularea unei datorii corespunzătoare a Statului față de bancă.

2. Reducerea și consolidarea datoriei flotante interne (în special a bonurilor de tezaur cu scadență scurtă) prin întrebunțarea în acest scop a excedentelor bugetare și a împrumutului intern al „Lictoriului“.

3. Crearea unei „Case de Amortizare a Datoriei Interne“.

b) *Externă*, prin:

1. Transferarea în contul datoriilor de război față de Anglia și America, a despăgubirilor germane ce urmează să se plătească Italiei, conform planului „Dawes“.

2. Crearea unei „Case de Amortizare a Datoriei Externe“ în scopul de mai sus.

3. Crearea unui „Institut Național de Schimb“, singurul în drept a face operațiuni de valută pentru contul Statului și de a exercita un control serios asupra operațiunilor valutare ale particularilor.

C. *Stabilitatea de fapt a schimbului*, prin:

a) Menținerea efectivă a schimbului un timp mai îndelungat la o cotă stabilă (90 lirete, sterlina).

b) Adaptarea în fapt la această stabilitate a prețurilor, salariilor și întregii vieți economice.

c) Echilibrarea bugetului și adaptarea veniturilor și cheltuielilor la noua paritate.

d) Ameliorarea balanței comerciale. În acest scop, organizarea metodică și intensificarea producțiunei pentru reducerea

importului; reglementarea și supravegherea băncilor particulare pentru desființarea întreprinderilor parazitare consumatoare de credit inutil; reglementarea împrumuturilor publice și particulare contractate în străinătate.

Condițiunile generale economice și financiare favorabile reformei monetare fiind realizate, măsurile pur tehnice ale circulațiunii fiduciare fiind puse conform cu principiile fundamentale ale Institutelor de emisiune, pe baze solide, iar pe o perioadă de 8 luni, fiind menținută stabilitatea de fapt a monetei, s'a pășit la introducerea convertibilității obligatorii și a stabilizării legale.

Technica stabilizării legale, a fost:

A). *In străinătate*, s'a tratat și obținut:

a) O deschidere de credit de 75 milioane dolari la Băncile de emisiune a 16 state, în frunte cu Federal Reserve Bank a Statelor Unite ale Americii și cu Banca Angliei;

b) O deschidere de credit de 50 milioane dolari, la un grup de bancheri anglo-americani, între cari Banca Morgan, Hambros, Rothschild, Baring și cele cinci mari bănci engleze.

Este demn de subliniat aici nu numai importantul fond material asigurat pentru garantarea stabilității monetei italiene, dar și succesul moral, prin colaborarea și solidarizare finanței internaționale la menținerea cursului lirei și la înlăturarea oricărei speculațiuni.

B). *In țară*, s'a realizat:

1. Decretarea stabilizării legale pe baza stabilității de fapt, prin fixarea noii parități a aurului și introducerea converibilității obligatorie a biletului de bancă în aur sau, la alegerea Băncii de Emisiune, în devize asupra țărilor streine în cari există conversiunea biletelor de bancă în aur.

2. O importantă acoperire în aur sau devize echivalente aur de 81%, cari împreună cu fondul procurat de cele două deschideri de credit în străinătate, se urcă la 94% din totalul emisiunii.

3. Lichidarea întregii datorii a Statului la Banca de Emisiune.

Trebuește adăogat că la succesul acestei reforme a contribuit nu cu puțin — pe lângă planul tehnic, condus unitar și perseverent, în cel mai strict secret — și „factorul psihologic“ adică acea disciplină și încredere neclintită a poporului italian în conducătorii săi și în politica lor.

În urma punerii în aplicare a planului indicat mai sus, cursul monetei italiene, care în Iulie 1926 era de 150,8 lirete pentru o sterlină, se urcă în decurs de 6 luni la 84 lirete sterlina, obținându-se astfel o revalorizare rapidă de circa 44% din valoarea lirei. După aceea, începând din Martie 1927, urmează o stabilitate de fapt împrejurul cotei de 90 lirete sterlina, când — timp de opt luni — preocuparea de căpetenie a guvernului italian este să mențină acest curs și să adapteze la el viața economică, întărind totodată și rezervele Băncii de Emisiune pentru a asigura stabilizarea legală. Când toate măsurile generale erau luate, s'au început preparativele definitive pentru deschiderea de credite internaționale. Tratatul a durat o săptămână terminându-se cu un succes complet, și imediat, chiar a doua zi după încheierea lor, s'a decretat la 21 Decembrie 1927 începerea noului regim de stabilizare legală și de convertibilitate obligatorie a biletului de bancă.

Cursul de stabilizare a fost ales cu mult discernământ la cota stabilizată în fapt, adică o liră aur egal cu 3,66 lire hârtie (sau 7 grame și 9/9 aur fin pentru una sută lire hârtie) ceea ce revine la 19 lire hârtie dolarul sau 92,46 lirete sterlina. În baza fixării noii parități se aduce statului un beneficiu de circa 7,7 miliarde lire hârtie, permițându-se răscumpărarea completă a datorii sale către Banca de Emisiune.

Aceasta este în linii largi reforma monetară a Italiei.

În cele ce urmează vom cerceta succint fiecare din principalele măsuri premergătoare stabilizării, vom analiza în ce constă tehnica reformei monetare propriu zis și — pe cât permite o experiență prea recentă. — vom înfățișa rezultatele stabilizării legale în Italia.

I. MĂSURILE PREMERGĂTOARE STABILIZĂRII LEGALE

A. Reducerea și îmbunătățirea circulației fiduciare

1. *Reorganizarea Institutului de Emisiune.* — După 1893 rămăseseră în Italia 3 institute de emisiune: Banca di Napoli și Banca di Sicilia, cu un caracter mai ales regional având un rol activ ca „Organe Centrale de Credit Agricol și Casse de Economie“, precum și Banca d'Italia, care avea rolul de Bancă principală de Emisiune și Organ al Ministerului de Finanțe în controlul pieții financiare.

Inconveniențele pluralității institutelor de emisiune, ca și necesitatea imperioasă a unei conduceri unitare a emisiunii, au provocat Decretul-Lege dn 6 Mai 1926 de „unificarea Serviciilor de emisiune a biletelor de bancă“.

În baza acestui decret, cu începere dela 1 Iulie 1926, a rămas un singur Institut Central de Emisiune: Banca d'Italia, care a preluat alături de emisiunea proprie circulația fiduciară a celorlalte două bănci precum și rezervele lor de 312,5 milioane lire-aur—compuse din $\frac{4}{5}$ aur și $\frac{1}{5}$, în valori egale, argint și devize — pe cursul mediu al lirei aur în Aprilie 1926. S'a făcut astfel posibilă unificarea biletelor de bancă, precum și a exigibilităților de ordin strict monetar, iar pe de altă parte, eficacitatea stocului de aur concentrat la un singur Institut de Emisiune, a fost apreciabil mărită.

De asemenea, pentru perfecționarea mecanismului emisiunii, s'a acordat Băncii Italiei o mai completă autonomie.

2. *Îmbunătățirea și reducerea treptată a circulației fiduciare.* — Situațiunea circulației fiduciare, după unificarea institutelor de emisiune, era la 31 Iulie 1926 de 20.427 milioane lire

și s'ar putea clasifica după caracterul emisiunii în patru categorii de bilete:

| | |
|--|-----------------|
| 1. Circulație de bilete de stat | 2.100 mil. lire |
| 2. Circulație bancară pentru contul statului, reprezentând împrumuturile Tezaurului Public la Băncile de Emisiune | 6.729 „ „ |
| 3. Circulație în favoarea „Consortiului pentru Împrumuturi pe Efecte Industriale“, reprezentând credite pe termen lung | 4.000 „ „ |
| 4. Circulație bancară pentru contul comerțului | 7.598 „ „ |

Totalul circulației, 20.427 mil. lire

Imbunătățirea și reducerea acestei circulații a fost — după reforma institutelor de emisiune — preocuparea constantă a guvernului italian; ea s'a realizat astfel:

a) S'a dispus retragerea și înlocuirea circulației biletelor de stat în sumă totală de 2.100 milioane. Circulația de stat fiind făcută în bilete de 25, 10 și 5 lire, s'au retras integral biletele de 25 lire și sunt încă în curs de înlocuire treptată biletele de 5 și 10 lire, cu monedă de argint și divizionară.

La 30 Noembrie 1927, din aceste bilete mai rămăseseră în circulație numai 880 milioane lire, având termenul de perimare a cursului legal la 30 Iunie și 31 Decembrie 1928.

b) Circulația biletelor pentru contul statului — 6.729 milioane lire — a fost redusă între aceleaș date, adică în decurs de 16 luni, cu 2,5 miliarde, rămânând în circulație la 30 Noembrie 1927, lire 4.227 milioane. Acest rest de emisiune a fost lichidat complet în urma stabilizării legale.

c) Circulațiunea în favoarea „Consortiului“ în sumă totală de 4 miliarde, reprezentând imobilizări pe termen lung, a fost o sarcină mai greu de asanat. Pentru lichidarea acestui cont s'a desființat „Consortiul“ și s'a creiat cu scopul de a sistematiza și această datorie, „Institutul de Lichidare“. Acest Institut, uzând de alocația anuală de 500 milioane în bonuri, aparținând rezervei Consortiului precum și întrebuintând celelalte rezerve adunate în timpul funcționării sale, și-a redus datoria față de banca de emisiune la 1.472 milioane, sumă ce este pe cale de a se achita, eliminându-se astfel și ultima sarcină încă nelichidată a Statului față de Banca Italiei.

d) S'au luat de asemenea măsuri ca și circulațiunea pentru contul comerțului să se limiteze și s'au fixat prin lege (1) două limite: una maximă normală de 7 miliarde lire și alta excepțională și insuperabilă de 8 miliarde. Pentru a se asigura că Banca de Emisiune nu va uza decât în mod cu totul excepțional de emisiunea peste cele 7 miliarde se pune în sarcina ei să plătească Statului: „O taxă extraordinară egală cu totalitatea taxei scontului, sporită cu 1/3 pentru partea care nu va fi emisă cu completă acoperire metalică”. În ajunul stabilizării — 15 Decembrie 1927 — circulația pentru contul comerțului supusă la această limită, atingea abia 5.664 milioane lire.

Fondurile necesare acestei asanări a circulațiunii și a amortizării datoriei publice, le vom analiza mai jos: ele provin din alocarea unei sume bugetare anuale de 500 milioane lire și a eventualelor excedente bugetare, precum și transferarea în întregime la Banca Italiei a împrumutului Morgan de 90 milioane dolari, contractat de Stat în Noembrie 1925.

Mulțumită acestor măsuri, prin retragerea și înlocuirea emisiunii de Stat sau pentru contul Statului și prin sistematizarea emisiunii pe termen lung în favoarea „Consortiului”, circulațiunea a fost redusă și îmbunătățită atât din punct de vedere cantitativ cât și calitativ. Cu puține zile înainte de stabilizare, circulațiunea totală scăzuse dela un maximum de 22 miliarde la finele 1920, la un minimum de 17.500 miliarde în Decembrie 1927. După stabilizare, în această circulațiune nu va mai fi emisiune de Stat sau pentru contul Statului, ci numai circulațiune pentru contul comerțului, având la baza emisiunii fiecărui bilet o operațiune de credit cu scadență scurtă, normală și productivă.

3. *Sporirea rezervelor Băncii Italiei.* — În vederea reformei monetare Banca Italiei, rămasă unic institut de emisiune, s'a îngrijit să-și fortifice propriile rezerve aur sau echivalente aur. Aceste rezerve, cari în Ianuarie 1926 erau, față de o circulație totală de 21.449 milioane lire hârtie, de 2008 milioane lire-aur, ajuns în Noembrie 1927, față de o circulație totală de 18.864 milioane, la 2.903 milioane lire-aur, adică un spor de circa 900 milioane lire-aur.

Rezerva de 2.903 milioane lei-aur este constituită din fond

1) Decretul-Lege din 7 Septembrie 1926, art. 3.

metalice de 1.688 milioane lire-aur (aur în cassa, lire 1.174,2 milioane, în străinătate, lire 419,6 milioane și argint lire 94,3 milioane) și 1.215 milioane devize-aur.

Sporirea importantă a portofoliului de devize al Băncii Italiei, este datorită mai ales cumpărăturilor făcute de Institutul de Emisiune în timpul periodului de urcare a lirei; aceste devize erau centralizate în bilanțul Băncii Italiei pe valoarea lor aur la „disponibilități în străinătate“, diferența între această valoare-aur și prețul de cumpărare fiind înregistrată într'un cont special în activ.

Astfel, după cursul de stabilizare, conform noii parități fixate, fondul aur de 2.903 milioane, devine de 10.640 milioane lire stabilizate, care față de actuala circulație totală de 17.500 milioane lire hârtie, reprezintă o acoperire în aur și devize echivalente, existente în depozitele Băncii de Emisiune, de circa 62%.

La aceste rezerve trebuie să se adauge — conform decretului de stabilizare din 21 Decembrie 1927 — fondurile de aur și devize a Institutului Național de Schimb, despre care vom vorbi mai jos, adică:

1.815 milioane lire, deja, în trecut, destinate Băncii Italiei, și

3.138 milioane lire, care trec imediat în baza citatului decret.

Prin această trecere a fondurilor Institutului Național de Schimb la Banca Italiei, totalul rezervelor aur sau devize echivalente sporește la 81%.

Reforma monetară italiană s'a făcut deci cu acoperire aur și devize-aur de 81% din totalul circulației fiduciare, procent care în urma deschiderilor de credit contractate la Băncile Centrale de Emisiune străine și la finanța internațională se urcă la 94% din totalul biletelor în circulație.

B. Sistematizarea și Consolidarea Datoriei Publice.

a) *Datoria Publică Internă.*

4. *Datoria Statului la Banca de Emisiune.* — Datoria Statului italian la Banca d'Italia, în urma viramentului făcut în creditul acesteia a creanțelor Băncilor di Napoli și di Sicilia asupra Tezaurului Public, se urcă în Septembrie 1926 la 6.29 miliarde lire.

Iată importanța relativă a creanțelor Băncii de Emisiune față de Statul italian:

| | 1913 | 1918 | 1920 | 1921 | 1923 | 1924 | 1925 |
|--|-------|------|------|------|------|------|------|
| | fine% | % | % | % | % | % | % |
| Creanțe as/ Statului | 23 | 69 | 59 | 49 | 44 | 41 | 38 |
| Avansuri as/ fond. de Stat. | 11 | 8 | 13 | 21 | 14 | 13 | 16 |
| Alte active productive ale Băncii de Emisiune ... | 66 | 23 | 28 | 30 | 42 | 46 | 46 |
| | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Pentru micșorarea acestei datorii de 6.729 milioane, guvernul tranferă în Septembrie 1926 la Banca Italiei, întreg împrumutul de 90 milioane dolari, contractat de Statul italian la Banca Morgan din New-York în Noembrie 1925. În urma acestei remiteri, datoria statului s'a redus cu o sumă echivalentă contravalorii în lire a dolarilor cedați, adică 2.500 milioane lire și au rămas deci 4.227 milioane lire.

Consecința acestei măsuri de achitare a celor 2.500 milioane lire hârtic, prin trecerea celor 90 milioane dolari la Banca Italiei, s'a manifestat prin acea revalorizare rapidă a lirei, care s'a urcat numai în decurs de câteva luni cu 44% din valoarea ei.

În același timp, printr'un decret din 7 Septembrie 1926 s'a hotărât — după cum am amintit în altă parte — ca să se prevadă anual în bugetul Ministerului de Finanțe o sumă de cel puțin 500 milioane lire pentru reducerea treptată a circulației pentru contul Statului.

Restul datoriei Statului față de banca Italiei, de 4.227 milioane lire hârtic, a fost complet lichidat în urma reformei stabilizării legale, cum vom avea ocaziunea să arătăm mai jos.

5. *Consolidarea datoriei flotante interne.* — Datoria publică internă, care atingea în 1922 maximul de 95 miliarde, este redusă — prin eliminarea totală a datoriei Statului la Banca de Emisiune și prin plus valoarea rezervelor Băncii Italiei rezultată după reforma monetară — cu 10 miliarde, rămânând în 1927 circa 85 miliarde lire.

Această datorie internă de 95 miliarde, reprezintă o datorie medie de 2.435 lire de locuitor și cerea pentru plata dobânzilor și a premiilor, o cheltuială anuală de aproximativ 4.150 milioane

lire, adică circa 106 lire de locuitor. Această cheltuială înghitea deci 22% din intrările bugetului pe 1922—23.

Din această datorie internă aceea care apăsa mai greu și amenința să compromită politica de deflațiune, eră datoria flotantă în bonuri de tezaur cu scadență apropiată în sumă de circa 20 miliarde lire.

Pentru prevenirea unui eventual dezechilibru monetar s'a decis, — prin Decretul Lege din 6 Noembrie 1926, No. 1831, (1)— consolidarea forțată a datoriei flotante a Tezaurului și pentru buna reușită a operațiunii s'a emis — la o lună după eșuarea unui prim împrumut intern — un al doilea împrumut intern, așa zis al „Lictoriului“.

Pe baza decretului menționat se creiază un titlu de datorie consolidată, fructificând o dobândă anuală de 5%, în cari vor fi convertite în mod obligatoriu toate bonurile de Tezaur obișnuite, pe 5 și 7 ani, aflate în circulație la data publicării decretului lege. Pentru a atenua o eventuală restrângere a circulației, precum și pentru a înlesni plasarea noilor titluri, decretul mai prevede că (art. 5): „până la 31 Decembrie 1927, toate instituțiunile obligate să plaseze, în total sau în parte, disponibilitățile lor în titluri de stat, trebuie să utilizeze cel puțin jumătate din disponibilitățile existente sau ce s'ar forma în periodul sus indicat, la cumpărarea de titluri ale datoriei consolidate sau la crearea de conturi curente speciale, fructifere, la Banca Italiei“. Aceasta va trebui să utilizeze fondurile primite în operațiuni de avansuri garantate exclusiv prin titluri ale datoriei consolidate.

Rezultatul acestor măsuri a fost consolidarea definitivă a datoriei flotante, azi redusă la limitele ei normale, adică la aproximativ, 6,66% din totalul datoriilor publice, iar restul este constituit din rentă perpetuă (84%) și rentă amortizabilă pe termen lung (9,34%).

6. *Casa de Amortizare a Datoriei Interne.*—Pentru a coordona măsurile de luat în vederea amortizării datoriei interne s'a elaborat un program riguros de amortizare și s'a creiat—in baza Decretului din 5 August 1927 — un organ special: Casa de Amortizare a Datoriei Publice Interne, cu o gestiune și o personalitate

1) v. în Anexa No. I textul decretului No. 1831 din 6 Nov. 1926.

juridică absolut autonome. Ea este însă pusă sub controlul Inaltei Curți de Conturi.

Până la înființarea acestui organ, amortizarea era lăsată la aprecierea Ministrului de Finanțe, care a răscumpărat cu excedentele bugetare, și în momentul când titlurile publice aveau un curs scăzut, circa 1.500 milioane lire efecte de stat.

Casa de amortizare a datoriei interne, va proceda la distrugerea titlurilor cumpărate în scopul amortizării și pentru aceasta a fost dotată dela înființare cu un fond de 2.090 milioane lire. Ea va administra toate excedentele bugetare precum și sus-amintitul fond bugetar de 500 milioane cu scopul de a răscumpăra creanțele Băncii de Emisiune pentru avansurile făcute Statului. Alte venituri ale Casei de amortizare, vor consta din dobânzile titlurilor răscumpărate ca și din totalul biletelor Băncii di Napoli și Băncii de Sicilia, care nu vor fi prezentate la preschimbare.

Titlurile răscumpărate vor fi anulate trimestrial: de curând Casa de amortizare a Datoriei Publice Interne a ars circa 300 milioane lire în titluri publice.

b) *Datoria Publică Externă.*

7. *Consolidarea datoriei publice în străinătate.*—Datoria Publică externă care în 1922 după cursul de atunci, era de 130 miliarde lire, a fost sistematizată în chip mulțumitor.

Principala datorie externă de război, contractată în Statele Unite și Anglia, a fost consolidată în Noembrie 1925 la Washington și în Ianuarie 1926 la Londra. Principiul fundamental al consolidării acestor datorii de război, poate fi rezumat în transferarea față de America și față de Anglia, a despăgubirilor germane ce urmează să se plătească Italiei, conform planului „Dawes”. Drept garanție a executării acordului încheiat s'a depus la Banca Angliei un fond de 504 milioane lire în aur.

8. *Casa de Amortizare a Datoriei Externe*, este organul special, autonom, creat pentru a sistematiza datoriile față de străinătate și prin intermediul lui se fac toate operațiunile necesitate de consolidarea acestor datorii. Disponibilitățile Casei de Amortizare a Datoriei Externe constau din datoria cuvenită Italiei în contul despăgubirilor de război, precum și din alte fonduri alocate prin buget.

9. *Institutul Național pentru Schimbul cu Străinătatea*, este un institut de drept public, având personalitate juridică și gestiune autonomă sub controlul Ministerului de Finanțe. Acest Institut, creat cu scopul de a cumpăra și vinde contra numerar sau pe termen devize externe, precum și de a înlesni comerțul Italiei cu străinătatea, este singurul în drept de a face operațiuni de valută pentru contul Statului precum și de a exercita un control serios asupra operațiunilor valutare ale particularilor.

Patrimoniul Institutului este constituit din capitalul de 10 milioane lire, acordat de Banca Italiei și din beneficiile de gestiune, care vor constitui rezerva sa (1).

Prin intermediul acestui Institut s'a putut realiza politica de devize a statului, căci reglementându-se împrumuturile cu străinătatea, orașele și societățile italiene autorizate să contracteze asemenea împrumuturi, erau obligate — în baza Decretului Lege din 23 Noembrie 1926 — să cedeze devizele obținute Institutului de Schimb. Acesta se angaja să procure interesatilor, în măsura necesităților, devizele trebuincioase pentru plata dobânzilor și anuităților de amortizare a împrumuturilor. Dar, întrucât totalul împrumuturilor obținute pe piețele străine era considerabil — 225 milioane dolari și 3 milioane lire sterline — cumpărarea de devize în cantități mari din partea Institutului de Schimb, ar fi necesitat o importantă creștere a circulației biletelor și s'ar fi putut periclita politica monetară a guvernului. Înălăturarea acestei dificultăți s'a făcut prin eșalonarea în timp a transferării creditelor (1).

Mecanismul pur tehnic al monetei fiind restabilit după un plan organic, realizat cu energie, efectele nu au întârziat să se manifeste.

În cele ce urmează vom cerceta a 3-a serie de preocupări în legătură cu condițiunile generale ale economiei naționale, cari să permită și să influențeze favorabil menținerea reală a stabilității și adaptarea la această situație a întregii vieți economice și financiare.

C. Stabilitatea de fapt a schimbului.

10. *Realizarea stabilității de fapt a schimbului.* — Primele rezultate ale acestor eforturi de politică deflaționistă și de consoli-

1) Decretul-Lege din 13 Febr. 1927, No. 112, de reorganizare a Institutului Național de Schimb. Anexa No. II.

dare a datoriilor publice, n'au întârziat să se producă și moneda italiană a început să se revalorizeze mai întâi vertiginos, apoi cu salturi brusce, cu reacțiuni violente:

| | <u>Cursul sterlinei</u> |
|-------------------|-------------------------|
| 31 August 1926 | 152,— |
| 26 Octombrie 1926 | 105,50 |
| 16 Noembrie 1926 | 119,25 |
| 13 Decembrie 1926 | 105,— |
| 12 Ianuarie 1927 | 115,25 |
| 19 Martie 1927 | 105,40 |
| 26 Aprilie 1927 | 83,50 |

După multiple oscilațiuni, cursul liretei se urcă dela 152 sterlina — la 31 August 1926 — la 83,50, în 26 Aprilie 1927, adică numai în decurs de 6 luni o revalorizare de peste 44%.

Însă acestei revalorizări monetare pe piața externă nu i-a corespuns în acelaș timp o adaptare echivalentă a vieții economice interne: prețurile mărfurilor nu diminuaseră în Italia proporțional cu urcarea lirei, ci numai într'o mică măsură. Lireta, care în străinătate valora $\frac{1}{84}$ din sterlină, nu reprezenta în Italia decât $\frac{1}{125}$ —

1) Mecanismul operațiunilor Institutului de Schimb este următorul: Dacă, de ex. o societate se împrumută cu 10 milioane dolari, ea se obligă să transfere Institutului Național de Schimb un milion în fiecare lună. La o dată fixă lunară și până la terminarea operațiunii, Institutul de Schimb va primi un milion dolari și va invita Banca Italiei să crediteze societatea pentru contravalcarea sumei în lire la cursul zilei. Intre timp, partea de credit încă netransferată rămâne la dispoziția societății, care poate să o lase în cont curent la o bancă streină, luând asupra-și riscurile schimbului și diferenții de dobândă, dar ea nu poate să convertească suma în altă monedă.

Pentru a evita punerea în circulație a unor noi bilete, Banca Italiei. primind invitația Institutului de Schimb ca să deschidă credit în lire societății împrumutătoare, invită băncile, pentru contul cărora ea a efectuat operațiuni de avansuri și reescont ajunse la scadență, să facă plățile lor direct, pentru contul Băncii de emisiune, societății împrumutătoare. În modul acesta, puțin câte puțin, avansurile pe gaj mobilier au fost reduse pentru a permite Băncii Italiei să dobândească devizele care îi erau cedate prin Institutul de Schimb. (v. H. Lagarde, *La réforme monétaire en Italie* în „Revue Economique Internationale” Oct. 1927).

1/120 din livra sterlină. În aceste condițiuni, industria italiană de export era paralizată sau constrânsă să vândă în pierdere, pentru că în timp ce prețul de cost rămăsese aproape același, prețul de vânzare al produselor sale pe cursul pieții internaționale, adică prețul de vânzare posibil, scăzuse cu 44%. Pentru aceleași motive, industria care producea pentru consumul intern, avea de suferit în multe cazuri, cu toată protecțiunea vamală, o puternică concurență străină (1).

Față de perspectiva de a turbura în mod profund viața economică națională, trebuia oprită revalorizarea în mod definitiv, sau cel puțin pentru un timp determinat, pentru a permite prețurilor interne să se adapteze noii valori a monetei.

De fapt, cursul lirei în Mai 1927 este redus la 90 sterlina sau 18,54 dolarul, și — în baza măsurilor tehnice amintite, care permiteau guvernarea monetei naționale — cursul acesta s'a menținut împrejurul cotei de mai sus timp de 8 luni, realizându-se astfel o stabilitate de fapt:

Cursul mediu oficial al schimbului. (2)

| 1927 | Livr. St. | Dolarul | Fr. Elv. | Aurul |
|---------|-----------|---------|----------|--------|
| Mai | 90.04 | 18.54 | 356.33 | 357.81 |
| Iunie | 87.09 | 17.94 | 344.83 | 346.07 |
| Iulie | 89.04 | 18.34 | 352.74 | 353.81 |
| August | 89.33 | 18.35 | 354.25 | 354.69 |
| Sept. | 89.36 | 18.38 | 354.25 | 354.55 |
| Oct. | 89.11 | 18.29 | 352.91 | 352.98 |
| Nov. | 89.52 | 18.37 | 354.76 | 354.40 |
| 15 Dec. | 89.93 | 18.42 | 355.91 | 355.52 |

11. *Adaptarea vieții economice la stabilitatea de fapt.* — Adaptarea vieții economice la stabilitatea de fapt — spune într'un interview Ministrul de Finanțe al Italiei, d-l Volpi — a fost condițiunea absolut fundamentală a reformei monetare (3).

Adaptarea prețurilor mărfurilor și serviciilor în interior față de prețurile externe și de noua paritate s'a făcut și prin interven-

1) H. Gonzales-Reimundis. Le problème de la lire dans son aspect actuel in *Schweizerische Handelswissenschaftliche Zeitschrift*, Januar 1928.

2) După „*Bolletino Mensile dell' Istituto Centrale di Statistica del Regno d'Italia*”.

3) „*Il Popolo d'Italia*”, 22 Dec. 1927.

ția autorității publice, care a început o campanie foarte activă, organizată în mod metodic, pentru eftenirea traiului.

Astfel, mai întâi autoritățile municipale apoi sindicatele interprovinciale au fixat prețurile de vânzare a anumitor mărfuri; s'au constituit comitete corporative provinciale pentru a adapta costul vieții la noul nivel al monetei; în special s'a' dat o deosebită atențiune locuințelor, impunându-se prin decret reducerea chiriilor. De asemenea, s'au redus indemnizările de scumpete ale funcționarilor publici.

Tot pentru reducerea prețurilor și a salariilor s'a căutat să se facă o reorganizare metodică a producțiunii prin creerea unor noi organe economice, *Consiliile Provinciale ale Economiei*. Aceste Consilii Provinciale vor absorbi toate instituțiunile economice provinciale care au vreun rol în producțiune, întrunindu-le într'un singur organism. Ele au un caracter tehnic de armonizare a activității productive a întregii națiuni și vor îndeplini atribuțiunile de controlori ai activității economice a provinciei, cercetând și îndrumând toate posibilitățile de desvoltare ale acesteia, în industrie, agricultură și comerț.

O atențiune specială s'a acordat și organizației de credit prin *reglementarea și supravegherea regimului bancar și al creditului* în scopul unei mai rezezi și mai sigure circulațiuni precum și pentru o mai mare încurajare a depunerilor de economii. Astfel, prin decretul din 7 Sept. 1926 se acordă Băncii de Emisiune dreptul de control tehnic asupra băncilor existente, iar nouile organisme bancare nu se vor putea creea decât cu autorizația guvernului și numai după ce vor da anumite garanții de capital și conducere (1). Pentru a sublinia importanța acestei măsuri este suficient să arătăm că depunerile aflate în Casele de Economie, la Institutul de Emisiune, în cele 7 mari institute de credit, în 47

1) Normele privitoare la crearea și funcționarea institutelor de credit, se referă la :

a) un minimum de capital social, ținând seama de natura operațiunilor și de sfera de acțiune a institutului;

b) raportul ce trebuie să existe între capitalul și rezervele băncii, precum și între acestea și depunerile spre fructificare;

c) măsurile pentru apărarea depunerilor ținând seama de mărimea riscurilor, de ex. interzicerea de a acorda unei singure persoane sau societăți o sumă reprezentând mai mult de o anumită fracțiune din capitalul social;

d) obligațiunea publicării periodice a unui bilanț tip.

mari bănci regionale și la 3 mari bănci populare, se urcă — la 30 Nov. 1927 — la circa 37 miliarde lire (36,9 miliarde), reprezentând mai mult decât însoitul biletelor de bancă în circulație.

Datorită măsurilor generale și speciale prețurile de gros au scăzut simțitor; astfel indicele care în August 1926 era de 691,3 a scăzut în Ianuarie 1927 la 603 pentru a ajunge în August 1927 la 485,5, cifră la care s'a menținut cu mică tendință de scădere ajungând în a doua săptămână din Dec. 1927 la 482,2. Scăderea indicelui prețului de gros în raport cu maximum din August 1926 este deci de circa 30% iar stabilitatea cifrelor din ultimele 5 luni din 1927 lasă să credem că prețurile de gros au atins noul lor nivel de echilibru.

Numerale indice a prețurilor de gros în Italia, Anglia și America

| Media | I T A L I A | | | Anglia | Statele Unite |
|--------------------------|---------------------|-----------------|----------------|---------------------|---------------------|
| | indice preț de gros | Indice preț aur | Cursul aurului | Indice preț de gros | Indice preț de gros |
| Media 1924..... | 553.5 | 124.5 | 443.41 | 157.7 | 149.3 |
| Media 1925..... | 646.1 | 133.0 | 485.85 | 153.8 | 159.2 |
| Media 1926..... | 654.4 | 131.4 | 507.71 | 142.2 | 151.3 |
| Ian. 1927..... | 602.9 | 135.0 | 444.68 | 137.8 | 145.9 |
| August „..... | 485.5 | 136.8 | 354.75 | 135.2 | 141.1 |
| 2-a Săpt. Dec. 1927..... | 482.2 | 135.6 | 355.70 | 133.5 | 144.3 |

Indicele prețurilor-aur a crescut în mod constant din Iulie 1926 până în Mai 1927 trecând dela 117 la 150 și în urma stabilizării cursului schimbului, a continuat să scadă până la 135,6 din Dec. 1927.

Numerile indice a costului vieții arată și ele o diminuare progresivă însă într'o măsură mai redusă: față de media costului vieții în cele 26 orașe din Italia, pentru care există serie de date complete, indicele costului vieții scade din Dec. 1926 dela 147,82 până în August 1927 la 126,63 (1).

În general se constată o diminuare a costului vieții, și a prețurilor de detaliu, de circa 10%. Paralel cu acestea s'a produs

1) Baza de calcul: Iulie 1920 = 100.

și o scădere a salariilor, dar tot într'o măsură relativ redusă de 10—15%. Se poate deci considera că adaptarea prețurilor la noua valoare a monetei s'a realizat în mare măsură, dar că totuși ritmul acestei adaptări, urmând unei revalorizări prea rapide de 44% din valoarea precedentă a monetei, se face în mod lent și este încă în curs de realizare.

12. *Echilibrarea bugetului statului*, a fost de asemenea, încă din primul moment al guvernării fasciste, o preocupare constantă urmărită cu tenacitate, căci fără acest echilibru orice sistematizare a problemei monetare ar fi devenit iluzorie.

Astfel, în timp ce exercițiul 1921—22, ultimul înainte de regimul fascist, prezenta un deficit de 15,760 miliarde, exercițiul următor 1922—23, administrat numai 8 luni de guvernul Mussolini, reducerea deficitul la 3 miliarde lire, iar în exercițiul 1923—primul administrat în întregime de noul regim. s'a redus deficitul la 418 milioane lire.

Din acest an, începând cu exercițiul 1924—25, bugetul apare bine echilibrat prezentând în mod constant excedente:

în exercițiul 1924—25 un excedent de 412 milioane lire;

în 1925—26 un excedent de 2,268 miliarde lire: cel mai important excedent cunoscut în istoria finanțelor publice ale Italiei.

în 1926—27 un excedent de 405 milioane.

Pentru exercițiul în curs în 1927—28 deși încasările s'au micșorat din cauza activității economice reduse și deși sunt mai mici decât prevederile, totuși rezultatele provizorii indică de asemenea un excedent de câteva milioane pentru primul semestru din 1927.

Aceste rezultate frumoase s'au obținut printr'o sporire în mică măsură a veniturilor, cari din 1921—22 dela 19,700 miliarde sporesc în 1926—27 abia la 21,336 miliarde lire, dar mai ales prin importante și severe economii atât la personal cât și la toate celelalte cheltueli, spre a preveni un eventual deficit bugetar datorit scăderii veniturilor, consecință firească a urcării lirei. Astfel, din 1921—22 cheltuelile scad dela 35,4 miliarde la 20,9 miliarde în 1926—27, adică cu circa 15 miliarde lire, reprezentând o reducere de circa 40% din totalul cheltuelilor. Este interesant de menționat că această reducere s'a realizat într'un singur an: cheltuelile de 35,4 miliarde din exercițiul 1921—22 au fost reduse în exercițiul suc-

cesiv 1922—23, la 21,832 miliarde lire și apoi menținute împrejurul acestei cifre.

Noul buget 1928—29, următor stabilizării legale, va fi alcătuit pe bază de aur.

13. *Ameliorarea Balanței Comerciale.* — Balanța comercială a Italiei a prezentat și prezintă încă multe dificultăți, fiind o sarcină importantă în balanța conturilor. Totuși, și aici se constată o importanță ameliorare: în timp ce în 1913 exportul Italiei nu acoperea decât 60% din importul său, în 1926 această proporție a sporit la 72,2%, iar pentru primele 10 luni din 1927, ea a atins chiar circa 80%.

Pentru a evita influența defavorabilă a unei balanțe comerciale deficitare de 5,1 miliarde lire în 1924, de 7,2 miliarde în 1926 și de 4 miliarde în 1927, măsurile luate au avut drept țintă reducerea importului și sporirea exportului.

În scopul reducerii importului — mai ales al cerealelor și combustibilului, cari reprezintă un important procent în totalul pasivului balanței comerciale — s'a organizat eunoscuta „bătălie a grâului” pentru mărirea producțiunei la hectar, precum și s'a intensificat înlocuirea cărbunelui fosil cu cărbunele alb. De asemenea și tariful general vamal a fost modificat prevăzând limitarea importului a câtorva articole.

Pentru organizarea exportului s'a creiat „Institutul Național de Comerț Exterior” al cărui scop este să coordoneze toate măsurile necesare disciplinării exportului, precum și să-l îndrumeze unitar spre a rezista mai bine concurenței internaționale pe piețele externe.

Prin aceste măsuri s'a obținut o îmbunătățire progresivă a condițiunilor generale a comerțului exterior italian.

Dacă însă la balanța comercială adăugăm și „partidele invizibile” provenite din importantele sume lăsate de nenumărați străini vizitatori ai Italiei, precum și însemnatele sume trimise anual în patrie de numeroșii emigranți italieni, situațiunea balan-

ței conturilor va rezulta în fond favorabilă (1) și deci, și din acest punct de vedere au fost înlăturate cauzele cari ar fi putut periclita o reformă monetară.

Politica monetară a guvernului italian în periodul premergător stabilizării legale este caracterizată prin aprecierea exactă a relilor principale de care suferea moneda națională, precum și prin adoptarea unor remedii adecuate.

Grație acestor remedii, condițiunile generale economice și financiare au devenit prielnice reformei monetare. Măsurile pur tehnice ale circulației fiduciare, puse pe baze solide conform principiile fundamentale ale băncilor de emisiune, au permis guvernarea monetei, care la rândul ei, a determinat o stabilitate de fapt pe un timp mai îndelungat. Când viața economică națională s'a adaptat acestei noi stări de fapt și când toate garanțiile că ea se va menține în mod indefinit au fost luate, s'a pășit la stabilizarea legală.

1) Ministrul de Finanțe, d-l Volpi, într'un discurs pronunțat la 7 Febr. 1927, evalua la 1 miliard lire, sumele plătite armatorilor italieni de către comerțanții străini, la circa 3 miliarde economiile și sumele trimise în patrie de emigranții italieni, și la o cifră egală de 3 miliarde suma lasată în țară de vizitatorii străini, adică în total circa 7 miliarde lire care ar echilibra, ar da chiar excedente, în balanța conturilor.

II. TECHNICA STABILIZĂRII LEGALE

A. Operațiuni externe.

14. *Deschideri de credite la Băncile de Emisiune străine.*

Banca Italiei, procedând la fel ca Banca Angliei în 1924 când guvernul englez a efectuat reîntoarcerea la paritatea aur, a ținut să-și asigure colaborarea diverselor Bănci de Emisiune, fie pentru a-și întări capacitatea de apărare a cursului schimbului, fie pentru că o deschidere de credit din partea Băncilor Centrale însemnează și o cordială colaborare a acestora precum și o aprobare mondială dată hotărârilor luate de guvernul italian (1).

În acest scop, în cursul săptămânii precedând stabilizarea legală, s'au dus tratative la Londra de către Guvernatorul Băncii Italiei, d. Bonaldo Stringher, cu Guvernatorul lui Federal Reserve Bank din New-York, d. Benjamin Strog, venit special la Londra, și cu Guvernatorul Băncii Angliei, Sir Samuel Norman Montagu.

Negocierile au fost conduse în cel mai strict secret pentru a putea asigura reușita operațiunii, și chiar a doua zi după semnarea acordului între Băncile de Emisiune — 21 Dec. 1927 — s'a decretat stabilizarea legală în Italia, într'un Consiliu de Miniștri convocat pe neașteptate. Cât de mare a fost secretul reiese și din faptul că în timpul când Consiliul de Miniștri era convocat, nici chiar directorii marilor bănci din Roma nu aveau cunoștință de cele ce aveau să se hotărască în acel Consiliu. În felul acesta s'a evitat orice speulă asupra monetei.

În urma acordului încheiat sub auspiciile lui Federal Reserve Bank și a Băncii Angliei, Banca Italiei a obținut o deschidere de credit de 75 milioane dolari din partea Băncilor Centrale

1) Ministrul de Finanțe, Conte Volpi, în discursul ținut în ziua decretării stabilizării lirei italiene: 21 Dec. 1927.

a 14 State, având sistem monetar stabilizat la paritatea aur. La acestea s'au raliat apoi și alte Bănci de Emisiune, astfel că Institutele de Emisiune care au deschis credite Băncii Italiei, sunt:

1. *Statele Unite*: Federal Reserve Bank, pentru 15 milioane dolari.
2. *Marea Britanie*: Banca Angliei, pentru 2 milioane lire sterline.
3. *Franța*: Banca Franței, pentru 2 milioane lire sterline.
4. *Germania*: Reichsbank, pentru 2 milioane lire sterline.
5. *Japonia*: Banca Japoniei.
6. *Austria*: Oesterreichische National Bank.
7. *Belgia*: Banca Națională a Belgiei.
8. *Cehoslovacia*: Narodni Banka Cecoslovenska.
9. *Danemarca*: Banca Națională a Danemarcei.
10. *Egipt*: Banca Națională a Egiptului.
11. *Finlanda*: Banca Finlandei.
12. *Olanda*: Neederlandsche Bank.
13. *Polonia*: Banca Poloniei.
14. *Suedia*: Sveriges Riksbank.
15. *Elveția*: Banca Națională Elvețiană.
16. *Ungaria*: Magyar Nemzeti Bank.

Acordul încheiat este analog cu acela pe care la timpul lor l'au încheiat și alte Institute centrale, inclusiv Banca Angliei.

Deschiderea de credit — având mai mult scopul de a demonstra posibilitatea Italiei de a face față oricărei eventualități — este făcută pentru un an, care în baza unui nou acord, poate fi prelungită pentru încă un an.

„Cu toată probabilitatea — declară Ministrul de Finanțe, d. Volpi — Banca Italiei nu se va folosi de aceste deschideri de credit, tot așa cum Banca Angliei nu s'a folosit la timpul său de deschiderea de credite obținută în America, cu ocazia reîntoarcerii sale paritatea aur“.

Este însă demn de relevat strânsa solidaritate și colaborare între băncile de emisiune, pentru realizarea reformei monetare a unei mari puteri. Astfel, necesitatea colaborării băncilor de emisiune „care sunt solidare atât la bine cât și la rău, dar mai mult la rău ecât la bine“ susținută încă din 1908 de către Luigi

Luzzatti (1), a triumfat pentru prima oară într'o așa largă măsură.

15. *Colaborarea marii finanțe private internaționale.* — Contemporan cu acordul Băncilor de Emisiune, s'a tratat și încheiat tot sub auspiciile celor doi guvernatori, american și englez, o altă deschidere de credit de 50 milioane dolari de către un grup de bancheri anglo-americani, dintre cei mai vechi și mai importanți corespondenți ai Tezaurului italian. Acest grup — unit în sindicat — are în frunte Banca J. P. Morgan et Co. din New-York, împreună cu Morgan Grenfell et Co. din Londra și cu colaborarea firmelor Hambros Bank Ltd., N. M. Rotschild, Baring, Brothers et Co. Ltd. etc., precum și cele 5 mari bănci ale Angliei, adică tot ce este mai important în marea finanță a celor două continente (2). De asemenea, atât grupul american cât și cel englez au însemnată colaborare și sub-participare a băncilor mai importante din Statele Unite și Anglia și „se poate spune fără exagerare — serie guvernatorul Băncii Italiei — că la reforma monetară a Italiei întreaga lume este interesată“.

„Aceste credite — spune Ministrul de Finanțe italian, în discursul citat mai sus — servesc pentru întărirea puternicei linii de apărare a cursului schimbului; de ele se va putea face uz în caz de trebuință, dar este sigur că creditele obținute nu vor fi niciodată întrebuintate. Singur faptul de a le fi putut obține constituie o probă că Italia este din punct de vedere financiar, destul de puternică pentru a înfăptui convertibilitatea“.

B. Operațiuni interne.

16. *Principiile reformei monetare. Convertibilitatea obligatorie în aur sau deize echivalente. Fixarea cursului stabilizării.* — Imediat după încheierea acordului pentru cele două deschideri de credit s'a publicat Decretul Lege No. 2325 din 21 Dec. 1927 privitor la „Incetarea cursului forțat și convertibilitatea în aur a bi-letelor Băncii Italiei“ (3).

1) Luigi Luzzatti. La Paix Monétaire. 1921, pag. 17.

2) Amănuntele asupra acestor operațiuni de deschideri de credit nu au fost încă comunicate.

3) v. Textul decretului No. 2325 din 21 Dec. 1927, în Anexa No. III.

Art. 1 al decretului prevede: „Cu începere din ziua succesivă aceleia a publicării prezentului decret, Banca Italiei este obligată să convertească — contra prezentării la sediul său central din Roma — biletele sale de bancă, în aur sau, la alegerea Băncii, în devize asupra țărilor străine în care există conversiunea. Biletelor de bancă în aur. Paritatea aurului este fixată la cantitatea de 7,919,052 grame aur fin pentru una sută lire italiene“.

Și mai departe în art. 2: „Biletele Băncii Italiei, biletele Statului în termenele fixate pentru retragerea lor din circulație, cum și monetele de argint... vor continua să aibă în Regatul Italiei deplina lor valoare legală. Nimic nu se modifică cu privire la puterea liberatorie a acestor valori, și nici referitor la obligațiunea Caselor Publice și a particularilor, de a le primi, în Regat, ca monete legale, chiar dacă ar exista convențiune contrarie“.

În aceste două articole sunt cuprinse principiile esențiale ale reformei monetare: încetarea cursului forțat, convertibilitatea obligatorie a biletului de bancă în aur sau devize-echivalente, fixarea noii parități și stabilizarea legală pe baza stabilității de fapt, fără introducerea unei noi monete legale.

Cursul forțat, care, cu mici intermitențe, dura în Italia în mod cronic de peste 60 de ani (1), desființându-se, aceasta a constituit, mai mult decât stabilizarea legală, reforma cea mai importantă. Convertibilitatea biletelor nu implică însă obligațiunea de a le schimba cu monete de aur, ea nu are de scop de a introduce în circulație moneda de aur, italiană sau străină, în locul biletelor de bancă, ci de a da acestor bilete stabilitatea valorilor, ferindu-le de fluctuațiuni față de schimbul cu străinătatea, și deci de repercusiunile respective ale prețurilor. S'a adoptat cu alte cuvinte regimul monetar — aplicat aproape de toate statele după criza monetară produsă de război, — cunoscut sub numele de *gold exchange standard*. Institutul de emisiune menține paritatea biletelor sale fie convertindu-le la alegerea sa, în devize-externe, fie, influențând uneori cursul schimbului prin executarea de opera-

1) La 1 Mai 1866 a fost decretat și realizat cel mai absolut curs forțat, și afară de perioadele de la 1881—1883 (Legea din 7 Aprilie 1881, No. 133) și 1893—94, nu a existat niciodată în Italia convertibilitatea completă a biletului de bancă. Însă și în aceste perioade, deși legalmente desființat, cursul forțat a existat în fapt. (v. G. Alessio, *Revalorizarea monetară*, tr. a. Dr. P. H. Suci).

ționi pe piața monetară și înlăturând o eventuală conversiune cerută fără necesitate reală (2).

Obligațiunea convertibilității este impusă la vedere, fără limită de sumă, pentru toate biletele prezentate la preschimbare, pe cursul fixat pentru stabilizare.

Cursul stabilizării legale a fost fixat doar cu 3 procente mai jos decât fusese stabilizat în fapt cursul timp de 8 luni și chiar în dimineața zilei decretului (21 Dec. 1927):

| | Inaintea stabilizării | După stabilizare |
|----------------------------|-----------------------|------------------|
| Cursul sterlinei | 89,95 | 92 46 |
| „ dolarului | 18,42 | 19,— |

Această cotă este arătată de indicele aur al prețurilor mondiale și reprezintă punctul în care toate interesele, ca și situațiunile debitorilor și creditorilor, a acelor care economisesc și a statului, se găsesse într'un echilibru just.

Cursul acesta de convertibilitate mai este indicat și de prețurile de gros și de detaliu și corespunde la 7.919.052 grame aur fin pentru 100 lirete, sau 8,879 gr. aur-monetă cu titlul de 0,900 ceea ce echivalează 3,66 lire hârtie pentru o liră-aur. Sau făcând paritatea: 100 lire hârtie este egal cu 27,27 lire-aur; 1,17 sterline; 5,26 dolari U. S. A.; 27,27 frs. elv.; 22,09 mărei germane.

2) *Bonaldo Sringher* (Il nostro risanamento monetario in „Nuova Antologia” din 16 Ian. 1928) arată avantajul acestui regim astiel: „Regimul *gold exchange standard*, având mai ales scopul de a menține cursul schimbului, permite Institutului de Emisiune să dea o întrebuințare fructiferă unei părți mai mult sau mai puțin importantă a rezervelor sale și acestea cu beneficii pentru întărirea fondurilor sale, capabile de a da o mai mare siguranță reală posesorilor de bilete de bancă și o mai mare liniște pieței monetare... Acest regim contribuie să urmărească și să obțină maximum de economii la întrebuințarea aurului, pentru care aleargă toți, după ce au trecut dificultățile monetare create de război, și după ce au încheiat perioada de inflație”.

În acelaș sens *F. Flora* în „Il Sole” din 3 Ianuarie 1928: „Trecerea de la „*Gold exchange standard*” la „tipul aur”, la „*gold standard*”, pentru importanța sa pur formală, poate fi amânată la infinit, căci nu sporește beneficiile într'o măsură apreciabilă, nici pentru particulari, nici pentru economia națională. Substituirea materială ca unitate monetară a lirei-aur în locul lirei-hârtie ar necesita cheltuieli importante și ar duce în cele din urmă la tezurizarea ei sau la utilizarea ei pentru uzuri industriale; regimul „*gold exchange standard*” prezintă acelaș avantaj ca și aurul prin faptul că menține în mod automat valoarea lirei-hârtie față de toate devizele țărilor cu regim aur sau monetă stabilizată.

Pe de altă parte, în timp ce circulațiunea fiduciară actuală continuă să aibă curs legal, nici o monedă nouă nu a fost, pentru un moment, introdusă. Nu s'a adoptat adică, cum s'a făcut în Belgia, sau s'a susținut la noi, o nouă monedă legală și nimic nu s'a modificat în funcțiunea instrumentelor monetare și în exercițiul creditului precum nimic nu se va schimba în structura economică preexistentă; singur, titlul aur al lirei este schimbat și lira-aur, care era deja la baza plăților internaționale, devine în fapt moneda nominală în schimbul internațional.

Cu alte cuvinte, lira hârtie își conservă puterea sa liberatorie, deși cu redusă putere de cumpărare la paritatea de 0,2732 lire aur, și își continuă funcțiunea ei ca și cum nimic nu s'ar fi întâmplat. Doar conversiunea biletelor trebuie să se facă sau în aur în proporția de 3,66 lire hârtie pentru fiecare liră-aur, sau în dolari pe baza de 19 lire hârtie pentru un dolar, sau în sterline pe baza de 92,46 lire hârtie pentru o sterlină, afară de diferențele provenite din așa zisul „gold point“, adică de costul pentru transferarea dintr'o țară în alta a monedelor metalice (inclusiv costul asigurării, dobânzilor, etc.).

17. *Rezerva și Volumul circulației.* — Decretul Lege de stabilizare din 21 Dec. 1927, mai prevede pe lângă obligațiunea convertibilității, și obligațiunea Băncii Italiei de a avea o rezervă, în aur sau devize corespunzătoare, de cel puțin 40% din totalul biletelor în circulație sau *a oricărui alt debit al său la vedere.*

În acest sens, art. 4 al decretului, stabilește: „Cu începere de la intrarea în vigoare a prezentului decret lege, Banca d'Italia este obligată a ține o rezervă de aur sau de devize asupra țărilor în care există convertibilitatea biletelor de bancă în aur, care să nu fie inferioară proporției de 40% din totalul biletelor sale în circulație și al oricărei alte obligațiuni ale sale la vedere. Biletele emise de Banca d'Italia sunt garantate, în afară de sus zisa rezervă aur sau echivalentă aur, *de orice alt activ al Institutului de Emisiune.*”

Am arătat mai sus că la data decretării stabilizării legale, totalul biletelor în circulație era de 17.500 milioane lire. Față de a-

această emisiune, rezervele de care dispunea Banca Italiei la aceeași dată, calculate după noua paritate a stabilizării legale, erau :

| | | |
|--------|----------------|---|
| 10.640 | milioane lire, | (compuse din 1.688 mil. lire aur și 1.215 mil. deize aur, înmulțite cu noua paritate a cursului de 3.66). |
| 344 | " | " (portofoliu extern). |
| 3.138 | " | " (deize cedate de Institutul Național de Schimb, după cum s'a arătat mai sus la No. 3). |
| 2.375 | " | " (deschiderile de credit contractate în străinătate) |

adică în total circa 16.500 milioane lire hârtie, reprezentând o acoperire în aur sau deize echivalente (1), de 94% din totalul emisiunii.

Dacă însă calculăm toate partidele pasive ale Băncii Italiei, care ar trebui acoperite cu rezervă conform decretului de stabilizare, am avea un total de 21.526 milioane lire; iar dacă, pe de altă parte, nu s'ar socoti deschiderile de credit contractate pentru un an de 2.375 milioane lire hârtie precum și 1.848 milioane hârtie (sau 504 milioane lire aur) reprezentând valoarea garanției deponată și imobilizată pe termen lung la Banca Angliei cu ocazia contractării împrumuturilor de război, — ar rezulta că rezervele lichide ale Băncii Italiei, disponibile în orice moment pentru a face față tuturor debitelor la vedere ale Institutului de Emisiune, sunt și în acest caz de circa 12.300 milioane lire sau de 57% din totalul debitelor la vedere.

Diferența în plus între acoperirea, impusă prin decretul din 21 Decembrie, de 40% și rezervele reale de care dispune Banca Italiei, dă acesteia, în caz de necesitate o mare elasticitate cu privire la augmentarea eventuală a masei circulației fiduciare.

1) „Coexistența rezervelor de deize externe la un loc cu rezervele de aur — scrie guvernatorul Băncii Italiei în „Il nostro Risanamento monetario” citat mai sus — nu este nouă în Italia: poate Banca Italiei a fost cea dintâi față de toate celelalte Institute de Emisiune, care a întrebuițat acest sistem. Legile decretate de ilustrul Luigi Luzzatti, în anii 1896-98, pentru a spori lichiditatea activului Institutelor de Emisiune italiene, au prevăzut o astfel de coexistență între anumite limite, pe care apoi necesitățile recentului război le-a mai lărgit. Chiar de atunci s'a văzut contribuția prețioasă pe care rezervele „echivalente” puteau să o dea față de cursul schimbului cu străinătatea, și beneficiul apreciabil pe care Institutele de Emisiune puteau să-l tragă din rezervele fructifiere, înțelept administrate”.

Volumul circulației fiduciare actuale pare însă insuficient și pentru a remedia această situațiune se caută în mod oficial să se generalizeze uzul cekurilor sau al creditelor în cont curent, atât la plățile statului față de particulari și reciproc, cât și în tranzațiunile private.

18. *Factorul psihologic.* — Înainte de a examina efectele stabilizării legale nu este fără folos a sublinia că succesul reformei monetare italiene este datorit în mare măsură și *reflexului psihologic.*

Prin faimosul discurs pronunțat la 18 August 1926 în piața orașului Pesaro, șeful guvernului italian, d. Mussolini, concretizând în mod lapidar linia de conduită pentru rezolvarea problemei monetare, a aruncat în balanță toată greutatea prestigiului și autorității de care dispune în Italia și el și regimul fascist, declarând:

„Regimul fascist este dispus — dela șeful său până la ultimul partizan — a suporta toate sacrificiile necesare, dar lira care este simbolul națiunii, semnul bogăției noastre, simbolul muncii noastre, a sforțărilor și sacrificiilor noastre, trebuie să fie apărată și va fi apărată.

„Vom da cu cea mai mare hotărâre bătălia economică pentru apărarea lirei și din această piață mă adresez întregii lumi civilizate pentru a-i spune că voi apăra lira până la ultima suflare, până la ultima picătură de sânge”.

Efectul unei astfel de politici monetare ferme, prin influența pe care o are factorul psihologic asupra valorii monetare(1), nu cu puțin a contribuit la reușita stabilizării legale și dacă Italia a putut realiza într'un timp scurt și cu atâta succes reforma monetară, ea o datorește fără îndoială, în cea mai mare măsură, șefului guvernului italian: d-lui Benito Mussolini.

1) *Robert Wolff*, într'o conferință ținută la École des Hautes Études Sociales. din Paris, a susținut că valoarea monetei este în primul rând consecința *reflexului psihologic* produs de politica generală și în special de politica financiară a țării respective.

III. EFECTELE STABILIZĂRII LEGALE ȘI MASURILE ULTERIOARE

A. Consecințe financiare.

19. *Lichidarea datoriei Statului la Banca de Emisiune.* -- Din punct de vedere financiar, consecințele imediate cele mai importante ale stabilizării legale, ca și în reformele belgiană și finlandeză, constau în lichidarea avansurilor făcute Statului de Banca de Emisiune.

Articolul 4 al decretului citat stabilește: „Banca d'Italia este autorizată să treacă la activul său, în lire italiene, pe baza aur fixată prin art. 1., toate rezervele sale în aur și în devize externe asupra țărilor în cari există convertibilitatea biletelor de bancă în aur. Plus valoarea care va rezulta din revalorizarea rezervelor Băncii d'Italia va fi trecută în creditul Statului“...

Intrucât rezervele Băncii Italiei în aur sau în alte valute echivalente aurului, erau înregistrate în ultima situațiune publicată înainte de stabilizare cu 2.903 milioane, lire aur rezultă că Institutul de Emisiune este autorizat să înscrie la activul său contravaloarea acestor 2.903 milioane, înmulțită cu noua paritate de 3,66 lire hârtie pentru o liră aur, adică 10.640 milioane lire, deci o plus valoare de 7.738 milioane lire.

Prin acelaș articol se hotărăște că această plus valoare de 7.738 milioane să servească pentru amortizarea datoriei statului față de Banca de emisiune:

1. Pentru biletele emise de Banca Italiei pentru contul statului lire 4.227 mil.
2. Pentru regularea diferenței de preț a emisiunii, la cursul de 27, 78 lire pentru un dolar, a celor 90 milioane dolari din împrumutul Morgan, conform decretu-

- din 7 Sept. 1926, față de cursul stabilizării lire 790 mil.
3. Pentru difer. prețului cesiunii rezervelor metalice sau devizelor asimilate a celor două desființate Bănci de Emisiune, transferite Băncii Italiei, prin decretul de unificare din 6 Mai 1926, calculată după noua paritate lire 773 mil.

Aceste 3 posturi însumează 5.790 milioane: rămâne deci diferență din plus-valoarea totală de 7.738 mil. lire, cifra de 1.948 mil. lire, pe care decretul lege o destină pentru regularea diferențelor de preț în lire hârtie, față de noua paritate a aurului, provenită dela prețurile de cumpărare ale altor devize aur, transferite de Stat sau de Institutul de Schimb, Băncii Italiei. Pentru această diferență nu s'au publicat încă date: este însă puțin probabil ca ele să fie așa de mari — fiind vorba numai de transferirea unui chivalent de 3.138 milioane lire stabilizate — ca să absoarbă în întregime cele 1.948 milioane lire rămase disponibile din plus valoarea globală.

Astfel, statul pe lângă stabilizare a făcut și o bună afacere: a achitat în întregime importanța sa datoric față de Banca de Emisiune pentru circulațiunea emisă pentru contul Statului; a regulat toate partidele contabile rămase în suspensie în debitul său, pentru transferarea la Banca Italiei a rezervelor Băncilor di Napoli și di Sicilia, precum și pe acelea provenite din împrumutul Morgan și din devizele aur cumpărate recent pe piața liberă pentru împiedecarea urcării excesive a lirei și în fine, cu multă probabilitate, va avea și un important avans de utilizat.

O astfel de reformă, care lichidând datoria statului, lasă totuș în circulație biletele de bancă pentru necesitățile comerțului, cu acoperire suficientă de rezerve aur și devize echivalente, constituie în acelaș timp și un puternic stimulent pentru economia națională.

Tot prin această reformă, sarcinile bugetare sunt ușurate de alocația anuală de 500 milioane lire instituite prin decretul din 7 Sept. 1926, pentru rambursarea gradată a avansurilor făcute Statului de Bancă Italiei, și această sumă va fi trecută în viitor la activul, „Casei de amortizare a datoriei interne“.

Printre efectele imediate ale stabilizării a fost și sporirea generală a valorilor italiene, atât în bursele naționale cât și în cele

străine, unde, de exemplu în Belgia, au câștigat într'o singură zi 15 puncte.

De asemenea reforma monetară a influențat favorabil și asupra sporirii depunerilor de economii care actualmente trec de 37 miliarde lire, cu vădită tendință de augmentare.

20. *Măsuri ulterioare stabilizării legale.* — În urma reformei monetare, în scopul de a preveni orice influență asupra monetei și de a evita o nouă emisiune de bilete de bancă, s'a reglementat — printr'un nou decret — un control organic asupra tuturor operațiunilor cu străinătatea, sub orice formă și pentru orice durată. Aceste operațiuni sunt supuse în viitor unei autorizațiuni prealabile a guvernului, pe baza avizului unei Comisiuni speciale prezidată de Ministrul de finanțe și din care face parte și guvernatorul Băncii Italiei (1). În articolul 4 al decretului „Controlul împrumuturilor externe“ se prevede limitarea acordării autorizației „numai pentru împrumuturile care sunt destinate scopurilor productive de interes general sau care sunt destinate să îmbunătățească piața muncii, să sporească exportul sau să desvolte producțiunea de mărfuri naționale, cari, în lipsă, ar trebui să se importe din străinătate“.

„Ministrul de finanțe, în cazul când va acorda autorizația va putea cere și garanțiile necesare pentru ca afluirea de capitaluri străine provenite din împrumuturi să nu turbure piața monetară și va putea, de acord cu autoritățile competente ale Statului să procedeze la controlul necesar pentru a se asigura că zisele capitaluri au fost în mod efectiv și exclusiv, destinate scopurilor pentru care împrumuturile au fost autorizate“.

O altă măsură, luată după stabilizare, a fost în legătură cu taxele vamale, care trebuind să fie plătite pe bază de aur, după un curs ce se fixa săptămânal, se stabilește — printr'un decret tot din 21 Dec. 1927 — că aceste taxe pe viitor să fie achitate pe baza noii parități a aurului de 3,66 lire hârtie pentru o liră aur.

Tot în legătură cu noua paritate bugetul statului ca și bilanțul Băncii Naționale, vor fi alcătuite pe bază de aur.

B. Consecințe economice.

21. *Politica economică a guvernului Italian.* — Efectele economice ale stabilizării monetare depind de măsura în care prețu-

1) A se vedea textul decretului „Controlul împrumuturilor în străinătate“, în Anexa No. IV.

șurile, salariile, etc., sunt adaptate în fapt noii parități precum și de fluctuațiunile cari, din această cauză, trebuie să se întâmple.

În fapt cursul de conversiune fiind fixat la 3,66 lire hârtie pentru o liră-aur, și întrucât nivelul internațional al prețurilor aur variază între 130—140%, față de 100, baza din înainte de război, nivelul prețurilor interne în lire hârtie ar trebui să fie în Italia de circa 5 ori superior aceloră din 1914.

Situația reală arată însă că, dacă multe prețuri se găsesc în proporția amintită, la alte prețuri există un dezechilibru; astfel, la locuințe: chirile — în baza restricțiunii legale — nu pot să întrecă de 4 ori prețul antebelic. De asemenea, nici salariile nu sunt echilibrate proporției de 5 ori salariile antebelice, ci numai de 4 ori. În producțiunea agricolă, acelaș lucru, căci grâul, orezul, animalele sunt într'un nivel mai inferior, în timp ce vinul are un nivel superior prețului antebelic.

Toată politica economică a guvernului italian este acum îndreptată să adapteze întreaga viață economică la stabilizarea legală, precum și să reorganizeze pe noua bază Economia Națională.

Față de sistemele de stabilizare urmate de Germania și Belgia, — unde s'a creat o monetă nouă, — sau de Ungaria și Austria, care au stabilitat mai întâi la o anumită paritate și apoi au creat o nouă monetă, sistemul urmat de Italia e acela care turbură cel mai puțin economia națională ca și raporturile internaționale.

De fapt, nu s'a schimbat nimic în raporturile dintre debitori și creditori, ci s'a fixat numai un anumit raport fix între lira de hârtie și aur, eliminându-se nesiguranța fluctuațiunilor monetare, astfel că acum există o măsură fixă și stabilă pentru măsurat valorile (1).

Consecințele mai îndepărtate ale acestei reforme monetare, atât în ceea ce privește stabilizarea legală cât și convertibilitatea obligatorie a biletelor de bancă, vor fi din cele mai mari: redată liniștea de muncă, siguranța în producțiune și comerț, ca și stimu-

1) În felul cum s'a făcut stabilizarea în Italia, o revalorizare ulterioară a monetei este încă posibilă; în acest sens, chiar în Consiliul de Miniștri în care s'a decis stabilizarea legală, d. Mussolini a declarat: „O revalorizare ulterioară va fi posibilă, dar ea nu este de dorit fiindcă ar avea drept consecință, cum s'a întâmplat aiurea, să înlesnească speculația, determinând o criză continuă foarte gravă sau crize periodice care ar stingheri întreaga Economie Națională”.

lentul necesar inițiativelor sănătoase, desigur, întreaga economie națională se va resimți; dar reforma este prea recentă — nici două luni de zile — pentru a-i putea măsura chiar de acum efectele: ele nu vor putea fi apreciate în cunoștință de cauză — ca și în Belgia — decât după ce se va fi constatat „de visu“ multiplele repercusiuni ale reformei.

INCHEIERE.

Din întreaga reformă analizată în acest studiu rezultă că în Italia problema monetară a fost considerată și tratată așa cum trebuie să fie tratate, în general, toate problemele economice: un complex de fenomene determinat nu de o singură cauză, ci de o pluralitate de cauze, care adesea sunt împiedicate de a-și produce, parțial sau total, efectele lor dacă nu sunt eliminate și altor cauze interferente a căror prezență poate compromite rezultatul final.

De aceea, în Italia, stabilizarea legală nu a fost îndeplinită de cât numai după ce, printr'o lungă serie de acte s'au luat nu numai toate măsurile pur tehnice și clasice ale regimului circulației fiduciare, ci după ce s'a constatat în fapt și existența unor anumite condițiuni generale fără de cari reforma stabilizării legale ar fi fost iluzorie.

Astfel, începând de fapt cu reforma fiscală care trebuia să aducă, după așa mari deficite, bugetul statului în echilibru și chiar cu excedente importante; cu sistematizarea datoriilor interaliate de război; cu unificarea și reorganizarea mecanismului circulației fiduciare; și cu protejarea și stimularea economiilor națiunii, pentru a trece la consolidarea datoriei flotante a statului, la revalorizarea gradată a lirei, cu formarea de importante stocuri de devaloare, alături de o circulație de bilete redusă și îmbunătățită în calitate; și apoi cu măsuri de adaptare a prețurilor la nivelul acelei revalorizări, împreună cu o ameliorare a balanței plăților față de străinătate s'a format o serie înlănțuită de măsuri bine chibzuite a căror ultimă verigă a fost stabilizarea legală.

Întreaga reformă poartă „le cachet du régime“: preparație meticuloasă și metodică, fără trâmbișări și fără șgomot, iar la momentul oportun acțiune hotărâtă și perseverentă.

Pentru Economia Europeană stabilizarea lirei înseamnă o nouă etapă către normalizarea raporturilor economice între națiuni, pentru că — după cum scrie fostul ministru de finanțe al Italiei, d. De Stefani—, „nestabilitatea măsurii prețurilor dintr'o țară, nu turbură numai economia internă a acelei țări, ci și economic altor state”.

ATTESTATA DE EDIȚIUNE A CAIEI ȘI ÎMPRIMĂRII
FACUTĂ ÎN TÎMPUL ÎMPĂRII ROMÂNE

A N E X E

No. 1. — Autorizația de emisiune a unui nou împrumut național pentru apărarea valutei. — Decretul Lege din 6 Noembrie 1926. No. 1831.

No. 2. — Reorganizarea Institutului Național pentru Schimbul cu Străinătatea. — Decretul Lege din 13 Februarie 1927. No. 112.

No. 3. — Incetarea cursului forțat și convertibilitatea în aur a biletelor Băncii Italiei. — Decretul Lege din 21 Decembrie 1927. No. 2325.

No. 4. — Controlul împrumuturilor externe. — Decretul Lege din Ianuarie 1928.

**AUTORIZAȚIA DE EMISIUNE A UNUI NOU ÎMPRUMUT
NAȚIONAL PENTRU APARAREA VALUTEI.**

Decretul Lege din 6 Noembrie 1926 No. 1831

Art. 1. — Pentru a realiza consolidarea datoriei pe termen scurt a Statului, se autoriză emisiunea unui împrumut național, prin crearea unui titlu de datorie consolidată ce se va înscri în Cartea Mare a datoriei publice, fructificând o dobândă anuală de 5%, scutit de orice impunere prezentă și viitoare și nesupus la conversiune până la 1936 inclusiv.

Sus zisa dobândă de 5% este plătitibilă în Regatul Italiei și în Colonii în lire italiene, în rate semestriale, la 1 Ianuarie și 1 Iulie ale fiecărui an.

Art. 2. — Bonurile de tezaur obișnuite, pe 5 și 7 ani, aflate în circulațiune la data publicării prezentului Decret-Lege în „Gazeta Oficială” a Regatului Italiei, cari vor ajunge la scadență cu începere dela 11 Noembrie 1926 și bonurile cu scadență anterioară care nu au fost încă prezentate spre încasare până la aceeaș dată, vor fi convertite în titluri de datorie consolidată creată prin prezentul decret, conform normelor de conversiune mai jos indicate:

a) pentru fiecare 100 lire valoare nominală, reprezentate prin bonuri obișnuite, se va emite un titlu de datorie consolidată pentru o valoare nominală de 116,56 lire. Acelaș procent se aplică și bonurilor cari deși au un termen de plată mai îndelungat, sunt ajunse la scadență însă nu au fost încasate până la data mai sus arătată

b) pentru fiecare 100 lire valoare nominală, reprezentată prin bonuri pe 5 ani, se va emite un titlu de datorie consolidată pentru o valoare nominală de 115,50 lire;

c) pentru fiecare 100 lire valoare nominală în bonuri pe 7 ani cu scadență în 1928 se va emite un titlu de datorie consolidată pentru o valoare nominală de 113 lire;

d) pentru fiecare 100 lire valoare nominală în bonuri pe 7 ani cu scadență până la 31 Decembrie 1929 se va emite un titlu de datorie consolidată pentru o valoare nominală de 112 lire.

Normele pentru nivelarea dobânzilor, pentru fracționarea titlurilor și pentru serviciul de premii în favoarea purtătorilor de bonuri pe 7 ani, vor fi stabilite prin decret de către Ministerul de Finanțe.

Guvernul Regal va putea, în orice timp, prin Decret Regal, emanat pe baza propunerii Ministrului de Finanțe, cu avizul Consiliului de Miniștrii, să suspende conversiunea obligatorie a bonurilor cu scadențe mai îndelungate indicate mai sus, în titluri de datorie consolidată menționate în acest decret.

Art. 3. — Posesorii de bonuri pe 9 ani vor putea obține, când o cer, conversiunea în titlurile sus zisei datorii consolidate, în procentele mai jos indicate:

a) pentru fiecare 100 lire valoare nominală în bonuri pe 9 ani purtând o dobândă de 5% se va putea emite un titlu de datorie consolidată pentru o valoare de 107,50 lire;

b) pentru fiecare 100 lire valoare nominală de bonuri pe 9 ani cu 4,75% și cu scadența la 15 Noembrie 1932, se va putea face conversiunea la pari, printr'un titlu de datorie consolidată pentru o valoare nominală de 102 lire.

Normele pentru nivelarea dobânzilor, pentru fracționarea titlurilor și pentru serviciul premiilor în favoarea purtătorilor de bonuri, vor fi stabilite prin decret de către Ministerul Finanțelor.

Ministerul de Finanțe va putea, prin Decret, să dispună în orice timp, suspendarea conversiunei facultative prevăzută în prezentul articol.

Art. 4. — Titlurile de datorie consolidată creată cu prezentul decret, vor fi oferite și pentru subscripția publică, pe prețul de emisiune fixat în proporția de 87,50 lire italiene pentru fiecare 100 lire de datorie consolidată.

Celelalte condițiuni și modalități de subscriere la împrumut, inclusiv limitele respective de timp, vor fi fixate prin decret de către Ministerul de Finanțe.

Suma netă obținută din plasarea titlurilor prin subscripție publică va fi vărsată de Tezaurul Public, în cont curent, la Banca d'Italia pentru ca aceasta să-o întrebuițe în operațiuni de an-

țicipări asupra acelorăș titluri. Tezaurul Public va putea să folosească încasările nete sus amintite și în scopul exclusiv de a acoperi datoriile Statului pe termen scurt.

Art. 5. — Pentru plasarea titlului și în scopul de a ușura operațiunile de credit asupra aceluiaș titlu, se constituie un sindicat, sub președinția Directorului General al Băncii d'Italia, din care fac parte în mod obligator: Casa de depuneri și împrumuturi, Casa Națională de asigurări sociale, Institutul Național de asigurări, Casa Națională pentru accidentele de muncă, toate Casele de Economie din Regatul Italiei și Institutele asimilate lor, toate întreprinderile de asigurări și în genere, toate institutele care au obligațiunea prin lege sau prin dispozițiuni de regulament de a plasa, în total sau în parte, disponibilitățile lor în titluri de Stat sau garantate de Stat.

Cu începere dela data publicării acestui decret în „Gazeta Oficială“ a Regatului Italiei și până la 31 Dec. 1927 inclusiv, Casa de Depuneri și Imprumuturi și institutele anexe, Casa Națională de Asigurări Sociale, Institutul Național de Asigurări, Casa Națională pentru accidentele de muncă, trebuie să plaseze cel puțin jumătate din disponibilitățile existente sau care s'ar forma în periodul mai sus indicat, în afară de obligațiunile legale (anterioare), în cumpărări de titluri ale datoriei consolidate create cu prezentul decret sau în conturi curente speciale, fructifere, la Banca d'Italia, pentru a fi utilizate de aceasta în mod exclusiv numai pentru avansurile ce s'ar cere pe baza garanției cu titluri ale datoriei consolidate.

De asemenea sunt obligate și toate celelalte institute sau persoane morale, care, în virtutea legii sau a unor dispozițiuni de regulamente, trebuie să plaseze o parte din disponibilitățile lor în titluri de stat sau garantate de stat, — să întrebuințeze cu începere dela data publicării în „Gazeta Oficială“ a prezentului decret și până la 31 Dec. 1927, disponibilitățile existente sau care s'ar forma pentru a fi plasate conform cu legile sau regulamentele precedente, în cumpărarea de titluri ale acestei datorii consolidate sau în depozite de cont curent special destinate în mod exclusiv serviciului de avansuri asupra titlurilor acestei datorii consolidate precum s'a arătat în ultima parte a aliniatului precedent.

Ministerul de Finanțe va stabili, prin decret, normele de aplicare ale prezentului articol.

Art. 6. — În cazul când, în executarea dispozițiunilor pre-

zentului decret și în legătură cu operațiunile de avansuri asupra titlurilor acestei datorii consolidate, s'ar trece peste totalul disponibilităților din conturile curente speciale, constituite conform prezentului decret, și s'ar constata până la 31 Decembrie 1927 inclusiv excedente temporare de circulațiune peste limita normală însă totdeauna în limita insuperabilă a art. 3 decretul regal din 7 Sept. 1926 No. 1506, aceste excedente nu vor fi supuse la taxa extraordinară prevăzută în primul aliniat al art. 3 mai sus citat.

Art. 7. — Termenul de neconvertibilitate, până la 31 Dec. 1936, prevăzut în art. 1 din prezentul decret este aplicabil la toate titlurile datoriei consolidate a statului cu 5% aflate actualmente în circulație.

Art. 8. — Toate operațiunile care au în orice mod, drept garanție bonuri de Tezaur supuse conversiunii în baza prezentului decret, rămân în vigoare și își păstrează întreaga lor valoare față de titlurile noii datorii consolidate, echivalente, conform art. 2, până la concurența valorii bonurilor obiect al operațiunilor.

Cauțiunile constituite conform legilor sau regulamentelor în vigoare, în bonuri de Tezaur, vor fi substituite prin titluri ale noii datorii consolidate. Norme analoge se vor aplica gajurilor.

Art. 9. — Pentru persoanele cari nu dispun de administrația liberă a bunurilor lor, acceptarea conversiunii în titluri ale datoriei consolidate de 5% instituită prin prezentul decret, de către tutorii, curatorii sau administratorii respectivi, va fi considerată ca un act de simplă administrațiune și va putea să producă toate efectele fără vreo autorizare specială și fără nici o formalitate juridică.

Art. 10. — Toate actele și documentele, de înfățișat pentru operațiunile necesare executării prezentului decret, sunt scutite de taxele de timbru și înregistrare și când va fi nevoie, vor fi admise la înregistrare în mod gratuit cu condițiunea de a fi întrebuițate exclusiv în scopurile prezentului decret.

Pentru conversiunea prevăzută în acest decret, se lasă la facultatea Guvernului Regal să-și asume prin Decret Regal, în sarcina Ministerului de Finanțe, pentru fiecare exercitiu, totalul taxelor de timbru privitor la noile titluri de rentă 5% neto, de schimbat cu titlurile datoriei convertite.

Art. 11. — Prin Decret Regal, pe baza propunerii Ministerului de Finanțe, se vor reglementa toate normele de înfăptuirea prezentului decret.

Art. 12. — Prezentul Decret va intra în vigoare în ziua publicării sale în „Gazeta Oficială“ și va fi prezentat parlamentului pentru conversiunea în lege. Ministrul propunător este autorizat să prezinte proiectul de lege respectiv.

REORGANIZAREA INSTITUTULUI NAȚIONAL PENTRU SCHIMBUL CU STRĂINĂTATEA

Decretul-Lege 13 Februarie 1927, No. 112.

Art. 1. — Institutul Național pentru schimbul cu străinătatea este un institut de drept public, având personalitate juridică și gestiune autonomă sub controlul Ministerului de Finanțe.

El are de scop cumpărarea și vânzarea contra numerar sau pe termen a devizelor externe, precum și să facă toate operațiunile necesare pentru îndeplinirea menirei lui, care să înlesnească și comerțul Italiei cu străinătatea.

Art. 2. — Patrimoniul Institutului este constituit din capitalul de lire it. 10.000.000 acordate de Banca d'Italia și din beneficiile nete de gestiune obținute până la 31 Dec. 1926, care vor constitui rezerva sa patrimonială.

Art. 3. — Institutul este condus pe baza unui statut alcătuit de Consiliul de Administrație și aprobat prin Decret de Ministerul de Finanțe, de acord cu Ministerul Economiei Naționale.

Art. 4. — Organele Administrative ale Institutului sunt: Consiliul de Administrație și Comitetul permanent de direcție și supraveghere.

Art. 5. — Consiliul de Administrație este compus în afară de Directorul General al Băncii d'Italia, care îi este și președinte, sau în caz de lipsă de Vice Directorul General al aceleiași Bănci, din cinci consilieri și anume:

Directorul General al Tezaurului, un funcționar desemnat de Ministrul Economiei Naționale, un reprezentant al Oficiului de Avocatură Generală de Stat, șeful serviciului „Operațiuni financiare și valute” al Băncii d'Italia și o persoană expertă în mate-

rie de valută, făcând parte dintr'un Institut de credit controlat de Stat, desemnat de președinte și de Ministrul Finanțelor.

Consiliul de Administrație are în competența sa alcătuirea statutului Institutului, ce urmează să fie supus aprobării, conform art. 3. Este de asemenea de competența Consiliului să numească directorul și vice directorul, pe baza propunerii președintelui.

Pentru validitatea adunărilor și a deliberărilor Consiliului, este necesară prezența a cel puțin patru membrii ai Consiliului.

La votări, în caz de paritate de voturi, acela al președintelui va avea precădere.

Art. 6. — Fac parte din Comitetul permanent de direcție și supraveghere, în afară de Directorul General al Băncii d'Italia, sau în lipsa lui, vice directorul general, directorul general al Tezaurului, șeful serviciului „Operațiuni financiare și valute“ din aceeași Bancă și consilierul expert în materie de schimb menționat în articolul precedent.

Comitetul stabilește directivele care vor trebui să fie urmate conform, în toate operațiunile Institutului, ținând seama de cerințele pieței schimbului și de evoluția circulației biletelor de bancă.

Art. 7. — Pe lângă Institut se va constitui un Comitet de Cenzori, pentru a exercita funcțiuni analoage aceloră prevăzute în art. 184 a Cod. Com. it. (art. 186 Cod. Com. Român. N. T.).

Cenzorii sunt în număr de 3: unul numit de Ministrul de Finanțe, unul de Ministrul Economiei Naționale și al treilea de Banca d'Italia.

Se vor numi deasemenea și trei cenzori supleanți, cari vor înlocui în caz de lipsă pe cenzorul efectiv din categoria respectivă.

Retribuțiunile Comitetului de Cenzori, vor fi fixate prin Decret de Ministrul Finanțelor.

Raportul Cenzorilor asupra bilanțului anual al Institutului va fi înaintat de Consiliu de Administrație Ministerului de Finanțe, împreună cu propriul său raport.

Art. 8. — Institutul are un director și un vice director numiți de Consiliul de Ad-ție, în urma propunerii președintelui.

Directorul, sau în lipsa lui, vice directorul asistă cu vot consultativ, la întrunirile Consiliului și ale Comitetului.

Art. 9. — Gestiunea Institutului este regulată după anul soțar și la finele fiecărui an se încheie bilanțul exercițiului financiar,

care aprobat de Consiliul de Ad-ție și examinat de Comitetul de Cenzori, este comunicat, împreună cu rapoartele respective, Ministerului de Finanțe.

După ce mai întâi se va reține dobânda de achitat Băncii d'Italia în proporția procentului normal al scontului, asupra capitalului acordat de ea, beneficiile nete ale exercițiului vor fi alocate pentru sporirea rezervei patrimoniale arătate în art. 2.

La lichidarea Institutului, această rezervă va fi împărțită în porporția de $\frac{3}{4}$ pentru Tezaurul Statului și $\frac{1}{4}$ în favoarea Institutului de Emisiune.

Institutul de Emisiune, după terminarea lichidării, va destina cota de rezervă patrimonială ce i se cuvine și atribuită conform repartizării din aliniatul precedent pentru îmbunătățirea rezervelor metalice care garantează circulațiunea.

Art. 10. — Sunt abrogate decretale locotenențiale 11 Dec. 1917, No. 1956; 13 Ianuarie 1918, No. 32; 13 Mai 1919, No. 656; Decretale Legi 18 Aprilie 1920 No. 571; 24 Ianuarie 1921 No. 8 și 10 Iunie 1921, No. 737.

Art. 11. — Banca d'Italia va îngriji pentru rambursarea cotelor de capital avansate deja Institutului de schimb de către Banca di Napoli și Banca di Sicilia.

În ceea ce privește beneficiile distribuite de acelaș Institut până la 31 Dec. 1926, în baza situațiunei aprobată de Ministerul de Finanțe, opozabilă față de toate părțile, se vor rambursa, în primul semestru 1927, prin ridicare din rezerva corespunzătoare, cotele de beneficii cuvenite Băncii di Napoli și Băncii di Sicilia.

Art. 12. — Prezentul decret va intra în vigoare din ziua publicării lui în „Gazeta Oficială“ a Regatului Italiei și va fi prezentat parlamentului pentru conversiunea sa în lege. Ministrul propunător este autorizat să prezinte proiectul de lege respectiv.

Anexa No. III

INCETAREA CURSULUI FORTAT AL LIREI ȘI CONVERSIUNEA IN AUR A BILETELOR EMISE DE BANCA D'ITALIA

Decretul-Lege din 21 Dec. 1927, No. 2325

1. — Cu începere din ziua succesivă aceleia a publicării prezentului decret, se impune Băncii d'Italia să convertească,—la prezentarea la sediul Central din Roma, — toate biletele sale de bancă, în aur sau la alegerea Băncii în devize asupra țărilor streine în care există conversiunea biletelor de bancă în aur.

Paritatea aur este fixată la cantitatea de 7,919.052 grame de aur fin pentru o sută de lire italiene.

2. — Biletele Băncii d'Italia, acelea ale Statului, vor continua a-și menține în Regat deplina lor valoare până la termenul stabilit pentru retragerea lor din circulațiune; deasemenea și monetele de argint bătute în baza decretelor-lege 7 Septembrie 1926 No. 1506 și 23 Iunie 1927.

Nimic nu s'a schimbat din dispozițiile în vigoare referitoare la puterea liberatorie a valutelor de mai sus, nici privitor la obligațiunea Caselor publice, și a particularilor, de a le accepta în Regat, ca monete legale, ori care ar fi convențiunea contrarie existentă.

3. — Banca d'Italia este autorizată a trece la activul său, în lire italiene, pe baza aur fixată la art. 1, toate rezervele sale de aur, ori devize a țărilor streine în care este în vigoare conversiunea biletelor de bancă în aur.

Plus valoarea care va deriva din revalorizarea rezervelor Băncii d'Italia va fi acreditată Statului. Acest surplus trebuie destinat:

a) amortizării datoriei în bilete de bancă emise pe contul Statului;

b) eliminării diferențelor de preț a lirei-hârtie, față de paritatea aur fixată la art. I, constatate rezervele aur și echivalente aur, care aparțineau Băncilor di Napoli și di Sicilia, transferite la Banca d'Italia în momentul unificării emisiunii biletelor de bancă, conform dispozițiilor art. 2, din decretul-lege 6 Mai 1926 Nr. 812.

c) eliminării diferențelor de preț în lire-hârtie, față de paritatea aur sus indicată, constatate la suma de 90 de milioane de dolari, cedată de Stat, Băncii d'Italia în schimbul reducerii cu 2500 milioane lire a datoriei Tezaurului față de Banca d'Italia, conform art. I, din decretul-lege 7 Septembrie 1926 No. 1596.

d) eliminării diferențelor de preț în lire-hârtie față de paritatea aur indicată mai sus, în raport cu prețurile de achiziție atribuite celorlalte devize streine asupra țărilor în care există conversiunea biletelor de bancă în aur, transferate de Stat, de la Institutul Național al Schimbului, la Banca d'Italia.

4. — Cu începere dela intrarea în vigoare a prezentului decret-lege. Banca d'Italia este obligată a ține o rezervă de aur ori de devize în aur, care să nu fie inferioară proporției de 40% asupra totalului biletelor aflate în circulație și a oricărei alte obligațiuni ale sale.

Biletele emise de Banca d'Italia sunt garantate în afară de sus zisa rezervă de aur sau echivalentă aur, de orice altă activitate al Institutului, conform dispozițiilor legislative în vigoare.

5. — Guvernul este autorizat a lua, printr'un decret-regal, la propunerea Ministrului Finanțelor, de acord cu Consiliul Miniștrilor și Directorul General al Băncii d'Italia, măsurile și normele necesare pentru traducerea în fapt a prezentului decret-lege, precum și acele măsuri necesare pentru coordonarea acestuia cu dispozițiunile legislative actuale, aplicate Institutului de emisiune.

6. — Tot prin decret-regal, se vor lua măsuri la propunerea Ministrului de Finanțe, pentru a coordona normele actualmente în vigoare, referitoare la baterea și emisiunea monetelor de aur, cu acelea prevăzute de art. 1 al prezentului decret-lege.

7. — Ministrul Finanțelor este autorizat a stipula convențiuni speciale cu Banca d'Italia pentru executarea prezentului decret-lege.

Prezentul Decret-lege va intra în vigoare din ziua succesivă publicării sale și va fi prezentat Parlamentului, pentru conversiunea în lege.

CONTROLUL IMPRUMUTURILOR EXTERNE

Decretul Lege din Ianuarie 1928

Art. 1. — Orice persoană morală, Societatea comercială sau firmă care intenționează să contracteze împrumuturi în străinătate, sub orice formă și pentru orice durată, va trebui să obțină autorizația prealabilă a guvernului. Această autorizație cerută prin petiție adresată Ministerului de Finanțe, va fi însoțită de documentele din care să rezulte cauza împrumutului, condițiile preliminare stabilite și toate celelalte elemente de apreciere.

Autorizațiunea de mai sus nu este necesară pentru operațiunile obișnuite de scontul efectelor comerciale, de deschideri de credite bancare, de acordări de amânări de plată pentru cumpărături de mărfuri — totdeauna însă trebuind ca aceste operațiuni să se termine fără ulterioare reînnoiri și amânări într'un termen mai scurt de 12 luni.

Art. 2. — Orice autorizațiune, oricum ar fi dată, înainte de intrarea în vigoare a prezentului decret se consideră decăzută dacă operațiunea autorizată nu rezultă perfecționată.

Art. 3. — Asupra cererilor de autorizație pentru a contracta împrumuturi în străinătate, decide în mod definitiv, Ministrul de Finanțe, pe baza avizului unui Comitet special, prezidat tot de Ministrul de Finanțe, din care face parte Ministrul Economiei Naționale, Guvernatorul Institutului de Emisiune, Directorul General al Tezaurului Public, un membru al Comitetului Institutului de Schimb cu Străinătatea indicat de Președintele aceluși Institut.

Subsecretarul de Stat dela Interne va participa la ședințele Comitetului, ori de câte ori se va prezenta vreo cerere din partea unei persoane publice sau morale puse sub supravegherea aceluși Minister.

Art. 4. — Se pot autoriza numai împrumuturile care sunt destinate scopurilor productive de interes general, sau care au de scop să îmbunătățească piața muncii, să sporească exportul sau să desvolte producțiunea de mărfuri naționale, care — în caz contrariu — ar trebui importate din străinătate.

Ministrul, în cazul când va acorda autorizația, va putea cere și asigurările necesare pentru ca afluirea de capitaluri străine provenite din împrumuturi să nu turbure piața monetară și va putea, de acord cu autoritățile de stat competente, să procedeze la controlul necesar pentru a se asigura că zisele capitaluri au fost în mod efectiv și exclusiv, destinate scopurilor pentru care împrumuturile au fost autorizate.

Art. 5. — Pentru acordarea de înlesniri fiscale se vor urma modalitățile prevăzute în Decretul Ministerial din 16 Februarie 1923. art. 6.

BILANȚUL AUR SAU BILANȚUL DE STABILIZARE ¹⁾

Problema stabilizării monetare, care face acum ciclul cercetărilor și discuțiilor noastre, este foarte strâns legată și de alte probleme tot de ordin economico-financiar, cu cari la un loc completează un program de asanare și consolidare economică, ducând spre o activitate productivă, cea-ce constituie scopul final al unei politici sănătoase, și de propășire a unui stat.

În expunerea de față mă voi ocupa de problema bilanțării în moneda aur, sau în moneda stabilizată, care o voi trata din 2 puncte de vedere :

1) Modul cum a fost soluționată problema bilanțului aur, în principalele state unde s'a făcut stabilizarea și cum s'a legiferat, cu observațiuni critice asupra diferitelor sisteme.

2) Necesitatea, posibilitățile și efectele bilanțului de stabilizare în România.

Depresiunea monetară ce s'a produs atât în timpul războiului, cât mai ales după războiu, în toate statele europene, a adus o perturbare nu numai în raporturile de schimb între aceste state, dar chiar în viața economică internă a lor, dezechilibrând toate calculele de rentabilitate atât a întreprinderilor private care fac baza a-yuției naționale, cât și a întreprinderilor cu caracter public, sau quasi-public, a cărui rezultat direct se oglindește în bugetul de venituri ale Statului, care a avut ca efect: zdruncinarea din temelie a producției, mărirea dorințelor de consum și speculă, așezând astfel pentru un moment viața economică a acestor state, într'un cadru falș din care toate fac azi sforțări să se scape.

1) Comunicarea făcută de D-l Ștefan I. Dumitrescu, la Asociația Generală a Economisților din România.

Deși problema stabilizării monetare la noi se găsește într'un stadiu abia de cercetări, e interesant să se cunoască și să se analizeze din vreme și celelalte probleme ce stau în strânsă legătură cu ea și cari îi vor succede în mod fatal, mai curând sau mai târziu și la noi ca și în alte părți.

Principala problemă care va urmă stabilizării, va fi aceea de a se reglementa modul de adaptare a întreprinderilor economice pe baza nouilor mijloace de schimb stabilizate, și a întreprinde cercetări de rentabilitate, cari să corespundă cât mai mult situației reale. Această problemă rezolvată în alte state, și care este cunoscută sub numele de „*Bilanț aur*” sau de „*Bilanț de Stabilizare*”, ne interesează acum și face obiectul acestei expuneri. Ambele denumiri, deși diferite, se referă la una și aceeași acțiune, cea de a transpune toate posturile și exprimările de calcul contabile ale unui bilanț, întocmit după principiile cunoscute, după o perioadă de nestabilitate monetară într'o unitate de măsură a valorii (unitate monetară) uniformă și stabilă pe baza căreia să se calculeze rentabilitatea și rezultatul întreprinderii.

O explicație de ce în unele state s'a adaptat denumirea „*Bilanț aur*” iar în altele „*Bilanț de Stabilizare*”, o putem avea dacă ne referim la modul cum s'a efectuat stabilizarea diferitelor acțiuni. În statele unde valoarea unității monetare s'a redus aproape la zero, cum a fost cazul în Germania, Austria, Ungaria, Polonia, stabilizarea s'a realizat asupra unei unități monete noi, create ad-hoc și de o valoare egală, sau aproape egală cu moneda inițială-aur, de aici și expresia „*Bilanț (în noua unitate monetară) aur*”.

În țările în care stabilizarea monetară s'a făcut asupra monetei existente, la un curs depreciat, dar care totuși mai avea o valoare oarecare iar bilanțul urmând a se face în această monedă depreciată, dar care a fost fixată la o anumită valoare, deci stabilizată, cum e cazul în Cehoslovacia și probabil că va fi și la noi, de aici avem expresia de „*Bilanț de stabilizare*”.

E logic să ne punem întrebarea, de ce unei acțiuni de stabilizare trebuie să-i urmeze neapărat mai curând sau mai târziu; legiferarea unui *Bilanț aur*, sau *Bilanț de stabilizare*?

Însăși acțiunea de stabilizare e justificată ca efect următor al unei epoci de nestabilitate monetară, nestabilitate care nu poate fi numi de un singur fel, cum se obișnuște să se vadă în cele mai multe cazuri, nestabilitatea în jos, adică scăderea valorii monetei sau deprecierea monetară, ci ea poate fi și în sus, adică o urcare a valorii monetare, o apreciere, sau o revalorizare monetară.

Politica de inflație monetară dusă de cele mai multe state în război și după război, a avut ca efect o diluare a fondului și deci o diminuare a forțelor productive din acele state. Forța economică a unui stat este reprezentată prin totalitatea forțelor economice individuale din acel stat, și fiecare forță în parte este condusă de principiul economic cu minimum de cheltuială, maximum de rezultat, însă nu rezultat în forma câștigului bănesc, ci în sensul economic de regenerare a forțelor cheltuite în procesul de producțiune.

Inflația sau nestabilitatea monetară prin depreciere, face ca un obiect oarecare, de o valoare exprimată la o anumită dată printr'un număr X de unități monetare, dacă vrem să-i arătăm aceiași valoare, la o altă dată în viitor, ea trebuie să fie exprimată printr'un număr X' înmulțit cu coeficientul de depreciere al unității monetare, căci, dacă am exprima-o tot numai prin X , unități monetare, atunci ar însemna că îi dăm o valoare mai mică, din cauză că însăși unitățile monetare din X' sunt mai mici ca cele din X .

Invers, dacă în perioada de nestabilitate monetară prin revalorizare, valoarea unui obiect exprimat printr'un număr X de unități monetare la o anumită dată, la o altă dată în viitor valoarea aceluiași obiect trebuie să fie exprimată printr'un număr X' împărțit prin coeficientul de revalorizare sau apreciere; dacă am exprima-o tot prin X unități monetare, atunci ar însemna că îi arătăm o valoare mai mare, fiindcă însăși unitatea monetară de măsură a valorii X , reprezintă o valoare mai mare decât cea dintâi. Ori interesul economic este tocmai de a se exprima valoarea reală a obiectului ce avem și care a rămas aceiași, atât la prima cât și la a doua evaluare.

Necunoștința teoretică și dificultatea practică de a aplica în perioada de nestabilitate monetară principiile de mai sus, au făcut ca după ce s'a străbătut o epocă de nestabilitate monetară, la sfârșitul acelei epoci să avem situațiuni exprimate comptabil din cele mai ciudate, total lipsite de adevăr și îndepărtate de realitate.

Mă explic prin un exemplu practic.

Presupunem că o întreprindere născută în anul 1914 sub regimul unei monete stabile (leul aur), arată prin bilanț o investițiune în instalațiuni și imobile de 100.000 lei, amortizabilă în 20 ani cu câte 5.000 lei anual.

În anul 1920 (după 6 ani) imobilul este amortizat cu 30.000 lei hârtie, deci valoarea imobilului rămâne contabil de 70.000 lei tot hârtie. În același an se face imobilului o scară care costă 30.000 lei. În 1927 contabilicește, valoarea imobilului este redată prin: 70.000 valoare

inițială (1920) plus 80.000 lei valoarea scării=150.000 lei din care deducându-se amortismentele de 5% pe an, ar însemna că la 1928 valoarea aceluși imobil să fie de 87.000 lei (hârtie) adică:

35.000 lei hârtie valoarea propriu zis a imobilului și

52.000 lei hârtie valoarea propriu zis a scării, ceiace nu corespunde realității, deoarece valoarea imobilului propriu zis, întrece în proporție cu mult valoarea scării, și ambele la un loc au o valoare reală cu mult mai mare decât aceia arătată contabil. Calculul unui rendement al produsului acestei întreprinderi, care prevede amortizarea aceluși imobil numai pentru 87.000 lei, hârtie, când valoarea lui ar fi poate cel puțin de 10 ori mai mare, ar însemna că întreprinderea lucrează în pagubă cu 9 părți din 10, în ceiace privește beneficiul de realizat, restul de nouă zecimi fiind cheltuit fără rambursare din însăși fondul întreprinderii.

Acest exemplu simplu și redus, ilustrează în mică parte situația dezastroasă a unei activități economice în astfel de condițiuni și desorientare totală la care este expusă conducerea ei, când același calcul s'ar face la tot activul întreprinderii.

Dacă am inversa exemplul de mai sus printr'un caz de revalorizare sau apreciere, am ajunge la un rezultat în care amortismentul unei unități monetare depreciate, printr'o unitate monetară apreciată ar scoate întreprinderea din funcțiune, prin imposibilitatea de a rezista unei concurențe, față de întreprinderile fondate pe monedă revalorizată sau apreciată și cari s'ar face calculul rendementului real.

Alt exemplu. — Presupunem o întreprindere care are instalațiuni în valoare de 40.000 lei ce urmează a le amortiza în 5 ani cu câte 20%; presupunem o perioadă de nestabilitate monetară, iar deprecierea este cotată în fiecare an la 1/4 din valoarea anului precedent. Pentru ca întreprinzătorul să-și poată reface fondul său după cei 5 ani, va avea nevoie de 40.960.000 lei. Dacă ar fi făcut un amortisment anual numai de 20%, la finele perioadei întreprinderea ar fi avut o pagubă de 40.920.000. Dacă arată această sumă ca beneficiu, ea ar fi trebuit să fie înregistrată ca atare, ori cum în realitate nu e un beneficiu, ci o păstrare a forțelor de producțiune trebuie ținută la un cont de regenerare.

Tabloul de mai jos arată rezultatul calcului acestui amortisment în cei 5 ani, privit în diferite ipoteze:

| Preț de cost sau de refacere al instalațiilor | Amortizarea normală, fără ținere în considerație a coeficientului de depreciere al monetei | Amortizarea anuală ținând seamă de coeficientul de depreciere monetară anuală | Amortizarea și valorizarea anuală ținând seamă și de valorizarea cotelor anilor anteriori | Suma de trecut anual la contul de reînnoire |
|---|--|---|---|---|
| La început 40.000 | | | | |
| Fieele primului an 160.000 | 8.000 | 32.000 | 32.000 | 24.000 |
| Fieele anului 2 640.000 | 8.000 | 128.000 | 128.000 128.000 256.000 | 216.000 |
| " " 3 2.560.000 | 8.000 | 512.000 | 1.024.000 512.000 1.536.000 | 1.272.000 |
| " " 4 10.240.000 | 8.000 | 2.048.000 | 6.144.000 2.048.000 8.192.000 | 6.648.000 |
| " " 5 40.960.000 | 8.000 | 8.192.000 | 32.768.000 8.192.000 40.960.000 | 32.760.000 |
| Total..... | 40.000 | 10.912.000 | 40.960.000 | 40.920.000 |

Din cele de mai sus se ilustrează lipsa de adevăr, cum și necesitatea de a corectă și soluționa aceste procedee contabile, ce duc la rezultate atât de false, în dauna nu numai a rentabilității unei întreprinderi economice izolate, cât mai ales în dauna dezvoltării economiei generale a unei întregi țări.

Chestiunea Bilanțului aur rezolvă și un desiderat contabil, prin aceea că contabilitatea într-o întreprindere are menirea să dea întreprinzătorului imaginea adevărată a fondului și să-i arate rezultatele întreprinderii. În acest scop într-o perioadă de nestabilitate monetară, bilanțul nu trebuie să se mărginească a ne da o expunere formală de cifre, ci de substanța reală a întreprinderii; justifică deci necesitatea unei corectări a cifrelor contabile printr'un coeficient al variațiunii monetare, în scop de a putea vedea în orice moment situația adevărată, atât a fondului cât și a rezultatelor.

Situația arătată mai sus a fost una din cauzele principale care au contribuit ca producțiunea germană în perioada de inflație să nu poată fi bătută de nici o concurență, dar numai după introducerea bilanțului aur, să înceapă să-și dea seama *cât și-a consumat acea industrie din propriul său fond.*

Această stare de lucruri a fost relevată de către specialiști încă din primele timpuri ale nefastului regim de nestabilitate monetară.

Primul semnal de alarmă a fost dat în Germania unde fluctuațiile monetare, în perioada postbelică, ajunseser la proporții necunoscute de nici o altă țară.

Încă din 1920 profesorul Geldmacher publică într-una din gazetele de specialitate (*Industrie und Handelszeitung* Nr. 57—63) un articol intitulat „*Bilanzsorgen*”, prin care face o expunere din cele mai plastice și mai documentate, a legăturii ce trebuie să existe între valută și bilanț (respectiv între fluctuațiile valorii monetei și valorile exprimate prin acea monedă în bilanț), cerând să se redea bilanțului cele trei calități esențiale ce începuse să le piardă: *exactitate, adevăr și sinceritate*.

Prin acest articol se arată mai mult nevoia și sistema de amortizare a pagubelor suferite prin contabilizare în timp de depreciere monetară și era un prim semnal în contra câștigurilor aparente.

Mai târziu (1921) vedem apărând o lucrare datorită profesorului Prion „*Die Finanzierung und Bilanz wirtschaftlicher Betriebe, unter dem Einfluss der Geldentwertung*” (finanțarea și bilanțul întreprinderilor economice, sub influența deprecierei monetare) în care la fel, autorul încearcă să evidențieze necesitatea unei atențiuni și aprecieri deosebite, ce trebuie dată bilanțului din punct de vedere al rezervelor și amortismentelor de făcut, spre a evita pierderea fondului exploatării.

Profesorul Schmalenbach de la universitatea din Köln este unul din pionerii bilanțului aur. În lucrarea sa „*Grundlagen Dynamischer Bilanzlehre*” caută să evidențieze că „*Concepția dinamică în materie de Bilanț rezultă din aceea că valoarea reală a unei unități economice nu poate în nici un caz să fie găsită printr'un calcul sintetic contabilicesc*” deci „*nevoia unui calcul real economicesc*”; iar mai târziu apar lucrările sale din care se tratează special bilanțul aur „*Goldmarkbilanz*” de care ne vom ocupa mai târziu.

Prima lucrare tehnică și care merită atențiune în această specialitate, este aceea a profesorului Walter Mahlberg din Muenchen „*Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung*” (Tehnică bilanțului și evaluarea la o valută nestabilă) de la care m'am inspirat și eu când am publicat pentru prima oară articolul „*Contabilitatea și bilanțul aur*” în anul 1922 (în revista *Comerț și contabilitate*, Oct. 1922).

Mai important din această lucrare este propunerea autorului de a se contabiliza în dublu valori (în moneta aur și în moneda hârtie) deschizându-se imediat un cont de rezultate „Erfolgskonto” prin care să se contabilizeze toate câștigurile sau pierderile aparente ale fiecărei operațiuni, din care, la finele anului să extragă rezultatul adevărat.

Autorul insistă mult asupra unei noi concepțiuni contabile, ce stăruie să se introducă, demonstrând că o întreprindere „pentru a avea în adevăr un câștig nu trebuie să mai aplice formula „prețul de vânzare = prețul de cost + câștigul”, ci o nouă formulă „prețul de vânzare = prețul de reprovizionare + câștigul.”

Nestabilitatea monetară provoacă demonstrațiuni și intervențiuni nu numai din partea teoreticienilor, ci chiar practicienii vedând că se sesizează de această situație, astfel avem instrucțiunile „Asociațiunii întreprinderilor germane de construcțiuni de mașini” prin care se dau directive de contabilizare și bilanțare către întreprinderile asociate.

La fel intervin Camerele de comerț pe lângă comercianți, pentru introducerea contabilizării și bilanțării pe baza aur.

Cu alte cuvinte, din pricina nestabilizării monetare, se deschid în mod public discuțiuni.

a) Cum poate din pricina nestabilității monetare conducătorul unei întreprinderi să-și cunoască mersul real al afacerilor lui.

b) Cum poate să-și stabilească prețurile de vânzare, chiar cu o monedă nesigură și nestabilă la scurte intervale.

c) Cum să-și organizeze contabilitatea pe baza monetei legale spre a urmări mișcarea reală a activului și a pasivului, întocmindu-și un bilanț cât mai aproape de adevăr.

d) Cum să aprecieze beneficiile sau pagubele contabile cari ar putea fi numai aparente.

e) Cum să-și stabilească amortismentele și cum să-și constituie rezervele?

Afară de izolatele soluțiuni și publicațiuni apărute în această chestiune, avem apărută în 1922 lucrarea „Goldmarkbilanz” a profesorului Schmalenbach.

În lucrarea sa autorul evidențiază interesul ce l'a arătat chiar guvernul German acestei probleme adusă de inflația monetară, înstituiind încă din 1922 o comisiune de specialiști. Publică chiar un proiect de lege privind introducerea bilanțului aur, care servește de bază apoi legiferării ce o vom vedea că se realizează în 1923.

Toate aceste publicațiuni și intervențiuni fac ca o mare parte din întreprinderi, atât societăți cât și firme individuale, având în vedere formidabila scădere a monetei germane ce se produce în anii 1922 și 1923, să introducă fiecare, din proprie inițiativă, fără a aștepta vre-o dispoziție legală, câte un sistem de contabilizare pe bază de aur. Această schimbare este mai ales în legătură cu reformele fiscale aduse în 1922 prin :

a) Legea impozitului pe venit (Reichseinkommensteuergesetz).

b) Legea impozitului pe avere (Vermögenssteuergesetz).

c) Legea impozitului pe creșterea averii (Vermögenszuwachsteuergesetz).

Astfel vedem că încă din acest an, majoritatea calculelor de rendement, amortismente, rezerve și investițiuni apar publicate pe lângă moneda legală (marca hârtie) și într'o valută aur, chiar străină, sau în mărci aur închipuite.

Legiuitorul German, studia și intenționează să vină cu o lege de contabilizare și bilanțare într'o valută nestabilă, în sensul celor susținute de Mahlberg și Schmalenbach încă din anul 1922, dacă nu surveneau evenimentele politice din 1923, ocuparea Ruhrului, politica monetară de inflație fără margini, care a redus marca la a mia miliarda parte din ce valoră, ceia ce face ca socotelile în această marcă să fie abandonate.

Acestei situațiuni îi urmează acțiunea stabilizării monetare prin creerea unei noi monete Rentenmark = marca aur, în Noembrie 1923.

Odată moneda stabilizată, Guvernul german începe să lege fiul cercetărilor întrerupte, studiază imediat situația creată vieții economice prin introducerea noii unități de măsură a valorii (noii monete) și ia măsuri de consolidare a situației și asanarea întreprinderilor, prin posibilitatea ce le-o dă de a-și reface calculele rendementului prin legea bilanțului aur (Verordnung über Bilanz).

Situația descrisă mai sus pentru Germania o găsim exact la fel și în Austria până în anul 1924, în Ungaria și în Polonia până la 1925, iar în Cehoslovacia până în anul 1927 când în toate aceste țări legiuitorul intervine pentru introducerea bilanțului aur.

Legea Bilanțului Aur în Germania

Primul stat în care haosul bilanțelor este pus la punct pe cale de lege și unde rezultatele publicate ne permit un studiu mai aprofundat a fost Germania.

Legea stabilizării monetare decretată și realizată la 15 Noembrie 1923, este complectată de o nouă lege la 28 Dec. 1923, ce

se referă la modul cum toate întreprinderile de orice fel sunt ținute să-și întocmescă noile situațiuni și bilanțuri.

Voi cită în rezumat această lege urmând a face o critică și un scurt studiu comparativ, după ce o vom cunoaște și în alte țări.

Iată părțile esențiale:

1) Comercianții cari sunt obligați să țină registrele comerciale, vor întocmi cu începere de la 1 Ianuarie 1924, sau dela o dată mai târzie, dacă înciderea bilanțului are loc la altă dată. Inventarul și bilanțul în mărci aur.

Ca marca aur se fixează contravaloare a 10/42 parte din dolarul American, Guvernul rezervându-și dreptul a fixa și altă unitate monetară dacă va găsi cu cale.

(Această unitate de valoare a fost luată de guvern ca măsură de prevedere în contra vreunui eșec al acțiunii de stabilizare a mărcii, făcută cu o lună și jumătate mai înainte, pentru care introdusese o marcă fixată la aceeași valoare (dolarul = 4,20 mărci).

2) Cel mai târziu pentru 1 Ianuarie 1924, sau dacă noul an financiar începe cu altă dată mai târzie, inventarul și bilanțul de deschidere va fi întocmit în mărci aur, publicațiile urmând a se face potrivit dispozițiunilor în vigoare. Termenul de întocnire și publicație este de 6 luni, putând fi prelungit numai prin o hotărâre judecătorească.

3) Pentru inventarele și bilanțurile întocmite în mărci aur rămân în vigoare dispozițiunile legilor ordinare, întrucât legea de față nu prevede altfel.

4) Pentru bilanțul de deschidere aur al Societăților pe acțiuni sau al Societăților în Comandită pe acțiuni, cum și a celor cu răspundere limitată (G. m. b. H.) legea prevede derogarea de la dispozițiunile cod. comercial, în sensul că efectele și mărfurile care au curs la bursă și acele cari conf. cod. de comerț, la bilanț trebuiau comparate cu valoarea de cumpărare și aceea a cursului zilei, și înscrise cu valoarea cea mai mică acum ele pot fi trecute cu valoarea zilei, chiar dacă aceasta întrece valoarea de cumpărare.

Obiectele cari n'ar fi curs la Bursă, sau pe piață, vor fi trecute în bilanț pe prețul de cost, care va putea fi majorat cu eventuale plusvalori, adică cu cheltueli ce s'ar mai fi efectuat pentru a le obține.

Investițiunile, (cele ce nu au destinația de a fi revândute) clădiri, mașini, etc. se vor trece cel mult cu valoarea lor din momentul introducerii bilanțului; și când aceasta este mai mare ca prețul de cost, se va crea un post vizibil de amortizare în Bilanț, pe timpul folosinței.

5) În cazul când după încheierea bilanțului aur, valoarea totală a unei Societăți pe acțiuni, în Comandită pe acțiuni, sau cu răspundere limitată (G. m. b. H.) după ce se scad datoriile, îi rezultă un activ mai mare decât este însăși capitalul societății, diferența trebuie să fie arătată ca rezervă, sau cu ea să se majoreze capitalul asociațiunii.

În cazul invers când diferența între activ și datorii, este mai mică decât capitalul, diferența trebuie arătată ca un post special în activ sub denumirea de „Cont de Diminuare a Capitalului” (Fntwertungskonto), sau activul trebuie să fie complectat prin noi aporturi până la acoperirea acestei diferențe, sau cu acea diferență să se reducă capitalul întreprinderii. Soluțiunile pot fi și combinate.

Contul de diminuare a Capitalului nu poate fi mai mare decât 9/10 din capitalul firmei. Societatea este obligată ca în 3 ani să soldeze. Contul de diminuare a Capitalului, amortizare la care legea permite să se folosească rezervele existente, făcute anterior potrivit cod. de comerț.

Este interzisă distribuirea de beneficii la orice întreprindere, atât timp cât există „Contul de diminuare a Capitalului”, iar executarea soldării va fi justificată Tribunalului.

6) În caz când rezultatul bilanțului permite o majorare a Capitalului, se vor emite acțiuni sau părți de capital care vor fi atribuite societărilor în proporția participării fiecăruia la capitalul social actual. La fel se va cere participarea tuturor societărilor în cazul când trebuie contribuit la stingerea „Contului de diminuare a Capitalului”.

7) După transformarea bilanțului aur, capitalul unei societăți anonime pe acțiuni sau în comandită pe acțiuni, trebuie să fie de cel puțin 5.000 mărci aur, și al unei Societăți cu răspundere limitată de cel puțin 500 mk. ur.

La transformarea unei Societăți ce emite acțiuni titlurile trebuie libelate pentru o valoare de minimum 100 mărci aur (Cod. de Comerț prevedea minimum 200 mărci aur).

Se prevăd cazuri speciale în care titlurile pot avea o valoare minimă și de 20 mk. aur.

În societățile cu răspundere limitată (G. m. b. H.) aportul fiecărui asociat nu va putea fi mai mic de 50 mk. aur.

O micșorare (o comasare) a numărului acțiunilor, sau a părților de capital, din cauza transformării unei societăți, este permisă numai

atunci când dacă nu s'ar face, nu s'ar mai putea respecta minimumul valorii acțiunilor, cum am arătat mai sus.

8) Când din cauza transformării unei Societăți, din mărirea Capitalului urmează să se facă plata Societarilor, această plată se va face prin emitere de acțiuni speciale (Genussscheine) emise la purtător, de o egală valoare cu plata ce urmează a se face. Acești noi titluri nu dau dreptul la vot, ci dau drept numai la participarea la beneficii, și în caz de lichidare, la o participare la capital. Aceste titluri noi pot fi diminuate numai după trecerea a cel puțin 3 ani dela emitere. Pentru emiterea lor nu e nevoie să se ceară autorizația Statului (ca pentru emisiunile ordinare).

9) La Societățile pe acțiuni, Consiliul de Administrație e ținut să examineze bilanțul de deschidere aur, și să facă o dare de seama către adunarea generală, în care să arate împrejurările principale în care s'a făcut transformarea. Adunarea generală poate încuviința bilanțul, sau cere să fie revizuit de experți contabili. Când cererea de revizuire de către experți este refuzată în Adunarea generală, acționarii reprezentând 1/10 din capital, pot cere tribunalului, numirea de experți din oficiu, pentru verificare. Aceste dispozițiuni privesc și societățile în comandită, cu deosebirea că darea de seamă în acest caz este făcută de societarii cu răspundere personală.

10) Când din transferarea bilanțului, o societate ce a suferit o pierdere prea mare, este declarată în stare de faliment, conducătorii nu mai au nici o răspundere penală, dacă transformarea s'a făcut în termen. La fel n'au nici o răspundere asociații cu răspundere personală a unei societăți în comandită, sau administratorul unei soc. cu răspundere limitată.

11) Înscierea în registrul comercial a hotărârilor adunărilor generale pentru transformarea unei asociațiuni, trebuie să aibă loc în 6 luni de la adunarea generală. Curțile de apel pot prelungi acest termen.

Societățile, odată cu înscrierea, trebuie să prezintă și raportul de expertiză al întreprinderii.

12) Orice Societate nouă ce se va forma în viitor e obligată să își stabilească capitalul în mărci aur.

Minimum de capital al unei societăți anonime pe acțiuni sau în comandită ce se va înființa în viitor este de 50.000 mărci aur. iar acțiunile se vor emite pe minimum 100 mărci aur. Pentru soc cu răspundere limitată, Capitalul minimum este de 5.000 mărci

și partea fiecărui asociat de minimum 50 mărci, din care să se verse la început numai 25 de mărci de asociat, sau 25% din tot Capitalul.

13) Din punct de vedere al impunerii, transformarea bilanțului nu va influența cu nimic impozitele de plată, iar pentru pierderile suferite ce nu vor figură sub „Contul de diminuare a Capitalului” și care se vor amortiza anual nu se acordă scutire de impozite. Asemeni liberarea acțiunilor pentru majorarea capitalului din transformarea societății, la prima transferare nu se va percepe nici un impozit.

14) Guvernul își rezervă dreptul să aducă modificări legii, să o completeze, sau chiar să emită noi legi după care să se înființeze întreprinderi noi pe bază de capital în mărci aur.

Legea de față suferă două modificări:

1) La 5 Februarie 1924, se revine la facultatea ce se lăsase ca în cazul unei mari pierderi și când acțiunile nu ar mai putea avea minimul cerut de lege, să se reducă numărul lor. Să interzică deci diminuarea numărului acțiunilor sau a asociațiunilor, oricare ar fi reducerea Capitalului.

II) Modificarea din 28 Martie 1924 când se fac următoarele completări:

Marca aur să fie socotită pe cursul dolarului la Berlin pe ziua când se întocmește bilanțul.

2) Bilanțul de deschidere aur nu va putea fi întocmit pentru o dată mai de vreme ca 1 Iulie 1923, iar gestiunea anului următor nu poate trece de 18 luni.

3) Reestimarea se va face pentru fiecare cont în parte. Nu e nevoie de dovezi pentru mărfurile și efectele cotate la Bursă. Pentru obiectele a căror evaluare nu e posibilă, sau se va face cu multă cheltuială, se va proceda conf. legii, înscriindu-se cu valoarea de cumpărare din care se va reduce $1/3$ și apoi cota respectivă de amortizare pe timpul folosit.

4) Pentru valabilitatea aprobării unei Adunări generale a bilanțului de deschidere aur, este suficientă majoritatea voturilor. Transformarea și comasarea acțiunilor nu înseamnă o convertire în sensul legii burselor.

5) În cazul când după termenul fatal are loc o diminuare, sau o majorare a capitalului, în urma transformării pe bilanț aur, această modificare se consideră făcută pe acea zi.

6) Rezervele trecute în Bilanț, prin transformare, nu vor putea servi decât la acoperirea pagubelor tot din Bilanț.

7) Majorarea capitalului poate fi făcută prin emitere de noi acțiuni sau titluri, sau prin mărirea valorii nominale a acțiunilor și titlurilor deja emise.

Realizarea majorării sau diminuării nu e condiționată absolut de înscrierea în registru de comerț. Se mențin însă dispozițiunile Codului de comerț, în ce privește ca emiterea lor să nu se poată face înainte de a se produce înscrierea.

Pentru executarea dreptului de opțiune la nouile emisiuni din majorarea capitalului, se poate prevedea un termen care trebuie să fie de cel puțin 2 săptămâni. În caz de neexecutarea dreptului de opțiune nouile acțiuni pot fi vândute la burse, sau prin licitație, iar suma obținută se va plăti celor în drept, după ce se reduc cheltuielile de emisiune. În cazul când urcarea Capitalului are loc fără emitere de noi acțiuni, dispozițiile de mai sus nu au valoare. Înainte de a se înscrie în registrul comercial, urcarea Capitalului, nu poate avea loc nici stampilarea nici preschimbarea nouilor acțiuni. În cazul când parte din acțiuni nu se prezintă la ștampilare sau preschimbare. Soc. poate emite pentru acestea acțiuni noi și vinde în bursă sau prin licitație, în contul celor în drept; din sumă, se vor reduce cheltuielile, iar restul se dă celui în drept.

8) În caz de diminuare a capitalului și de preschimbare (comasare) a acțiunilor, trebuind să se dea un număr de acțiuni vechi spre a se primi o acțiune nouă, când numărul de acțiuni primite nu e suficient a acoperi o nouă acțiune, posesorul va primi dreptul său corespunzător redus într'un certificat și care va rămâne în depozit. Se mențin dispozițiunile Codului de comerț în sensul că se va publica prezentarea acțiunilor la preschimbare într'un termen fixat, după care dată ar putea fi declarate fără valoare.

Părțile de capital acordă drepturi corespunzătoare la beneficii, iar în caz de lichidare la cota parte din capital. Societatea poate să cheme prezentarea părților de capital într'un termen de o lună cel puțin, totuși dacă nu se prezintă nici după a 3-a lună, poate anul următor să dispună transformarea părții de capital într'o acțiune.

Măsurile de mai sus se aplică de o potrivă la Societățile pe acțiuni, în comandită, sau cu răspundere limitată.

9) Tot ca transformare este considerată și schimbarea capitalului unei întreprinderi prin egalarea unei pierderi, cu deschiderea Contului de diminuare a capitalului, la activ. La expunerea executării amortizării contului de diminuarea capitalului, președintele soc. trebuie să arate în ce fel s'a efectuat. Dacă este prin mări-

rea fondului cu noi contribuțiuni ale asociațiilor, trebuie să arate că acele fonduri sunt în posesia societății. Ea trebuie să fie trecută în registrul comercial.

10) La transformare acțiunile trebuiesc să devină bucăți de 100, sau multiplu de 100 mărci. Diferențele fracțiunii de 100, dacă nu e cazul a se emite și acțiuni a 20 mărci, se vor trece la rezervă, alături de celalt fond de rezervă legală dacă există. In caz când valoarea unei acțiuni a unei Soc. la 31 Decembrie 1923 a cotat mai puțin ca 40 bilioane mk. hârtie pentru 100 mărci, acțiunile acestei societăți vor avea o limită minimă la valoarea de 20 mărci aur.

La o societate cu părți de capital, pentru care se prevede un minimum de 50 mărci, și la care dreptul de 100 mărci aur valorează mai puțin ca 40 milioane mărci, reducerea se va face în așa fel ca să evite nevoia de a reduce numărul asociațiilor. Părțile de capital trebuiesc să fie divizibile cu 10, iar diferențele ce vor rămâne se vor trece fondului de rezervă, care vor servi numai la acoperirea pagubelor din bilanț.

Fiecare 10 mărci aur, dau dreptul la un vot. O mărire a fondului prin noi aporturi din care s'ar prevedea un avantaj pentru cei ce îl aduc, și desavantaj pentru cei ce nu îl aduc, nu este îngăduită, decât numai dacă societatea nu se poate transforma nici pe suma minimă prevăzută de lege.

1) In termenul legal pentru transformarea bilanțului, dacă se constată că pierderea societății este atât de mare că ea atacă mare parte sau chiar tot capitalul, conducătorii societății nu cad sub prevederile penale ale legii.

12) O nouă organizare de societate în sensul legii bilanțului aur, se poate considera numai atunci când soc. deja constituită își schimbă cu totul statutele, organizarea sa și chiar felul activității sale, așa ca societatea în nici o formă să nu mai poată fi privită ca o continuare a unei vechi societăți.

13) Când o Soc. pe acțiuni rezultă la transformarea ei că a avut o pierdere ce nu-i permite să se repună nici pe minimum de Capital fixat de 5.000 mărci aur, poate să se transforme din această cauză în Societate cu răspundere limitată (G. m. b. H.) sau să ceară Curții de Apel, autorizarea specială de a se transforma cu un Capital mai mic, care poate fi redus până la 500 mărci aur.

Legea prevede condițiuni speciale pentru:

Cooperative. — Termenul în care să se facă transformarea bilanțului aur, poate fi prelungit de către Tribunal după apreciere.

Celelalte dispozițiuni privind transpunerea bilanțului aur prezăcute la societăți sunt aplicate și cooperativelor.

Asigurări. — Societățile de asigurări mutuale, cu excepție societățile speciale făcute de asociațiuni mici, sau cu un caracter local sunt considerate ca întreprinderi comerciale în sensul decretului bilanț aur.

Pentru întocmirea bilanțului de deschidere a unei Societăți de Asigurare pe acțiuni sau asociațiuni de asigurare reciprocă, sunt valabile aceleași dispozițiuni arătate mai sus ca și pentru celelalte societăți pe acțiuni.

Caracteristica legii de mai sus este că cere un Bilanț de redeschidere pe bază de aur, întocmai ca și când întreprinderea începe o nouă activitate comercială.

Legiuitorul se ocupă numai de bilanțarea aur și nu vorbește nimic și de contabilizarea aur. Legea de față corespunde foarte bine unei necesități numai în cazul când moneda se va menține stabilizată.

Un eșec al stabilizării ar fi fost un eșec al bilanțării auri.

Unitatea monetară aleasă a fost moneda aur în funcțiune de dolar, deci e nestabilitate a dolarului ar fi avut influențe fatale asupra măsurilor de bilanțare în Germania.

Schmalenbach susținea că era mai bine să se fi luat ca bază indicele de gros.

Legea dă o atenție specială întreprinderilor în formă de societăți și lasă mare latitudine întreprinderilor personale și comercianților.

Necesitatea cunoașterii realității, în urma inflației extraordinare ce a trebuit să o străbata economia germană, a făcut ca chiar în primele zile ale apariției legii de mai sus, atât întreprinderile private, cât și Societățile, să ia măsuri imediate de transformarea bilanțelor lor.

Trebue să mai ținem seama de situația din Germania la finele anului 1923, când se face această legiuire. În anii anteriori deprecierea monetară făcuse ca dolarul a cărei paritate era de 4,20 mrc iar între anii 1919--1922 scăzuse circa la 7.000 mărci = 1 dolar; să îl vedem că numai în cursul anului 1923 scade de la 7.200 mărci majoritatea întreprinderilor, în scop de prevedere și fiind în imposibilitate de a-și mai stabili valoarea reală a fondului lor, să le vedem că multe posturi din activ cum sunt: mobilier, instalațiuni, participări, efecte și altele, să le înscrie în bilanț numai pro memoria cu 1 marcă, iar capitalul și celelalte

arătări contabile să fie exprimate în mărci hârtie compuse din unități monetare de diferite valori.

Această situație se poate observa în majoritatea bilanțurilor întocmite și publicate între anii 1922 și 1923.

Pentru a ilustra transformarea ce se produce și aspectul ce se obține de o întreprindere după transpunerea bilanțului său din mărci hârtie în mărci aur, analizez aci bilanțul de închidere (31 Decembrie 1923) și pe cel de deschidere aur (1 Ianuarie 1924), al uneia din cele mai mari întreprinderi bancare germane „Darmstädter und National Bank”.

Bilanțul la 31 Decembrie 1923

Activ al lui DARMSTADTER UND NATIONAL BANK Pasiv

| | Milioane Mărci | | Milioane Mărci |
|--|----------------------------|---|----------------------------|
| Casa, Monete străine, Cupoane și disponibil în cont Viamente | 20.333.304.420.000 | Capital pe acțiuni.. | 600 |
| Efecte și bonuri de tezaur fără dob... | 5.691.129.340.000 | Rezerve..... | 2.000 |
| Disponibilul nostru la diverse Bănci... | 77.577.236.090.000 | Creditori..... | 207.515.480.260.000 |
| Avansuri pe efecte publice..... | 4.861.131.530.000 | Accepte..... | 255.002.010.000 |
| Avansuri pe mărfuri | 16.995.699.940.000 | Pasiv diverse | 2.556.974.977.400 |
| Efecte proprii..... | 1.000.000 | Soldul Contului profit & Pierdere (profit)..... | 11.380.954.180.000 |
| Participări Consortiale..... | 1.000.000 | | |
| Participări permanente la alte Bănci și firme | 1.000.000 | | |
| Debitori în cont curent..... | 96.249.906.110.000 | | |
| Imobile | 1.000.000 | | |
| | <u>221.708.411.430.000</u> | | <u>221.708.411.430.000</u> |

1) Sumele subliniate reprezintă fracțiuni de bilioane mărci hârtie, respectiv fracțiuni de mărci aur.

Bilanț de deschidere în mărci aur la 1 Ianuarie 1924

Activ

DARMSTADTER UND NATIONAL BANK

Pasiv

| | Mărci Aur | | Mărci Aur |
|---|----------------|---------------------------------------|----------------|
| Cassa, Monete străine, Cupoane și disponibil în cont Viamente | 20.333.304,42 | Capitalul pe acțiuni | 60.000.000,— |
| Efecte și Bonuri de Tezaur fără dob... | 5.691.129,34 | Rezerve | 40.000.000,— |
| Disponibilul la diverse Bănci | 77.577.236,09 | Creditori | 194.865.359,71 |
| Avansuri pe efecte publice | 4.861.131,53 | Accepte | 255.002,01 |
| Avansuri pe mărfuri | 16.995.699,94 | Pasiv divers | 2.556.974,98 |
| Efecte proprii | 23.639.498,71 | Fond de pensiuene pentru funcționari. | 1.000.000,— |
| Participări consorțiale | 15.542.178,70 | | |
| Participări permanente la alte Bănci și firme | 12.787.251,86 | | |
| Debitori în cont curent | 96.249.906,11 | | |
| Imobile | 25.000.000,— | | |
| | 298.677.336,70 | | 298.677.336,70 |

Dacă facem o analiză comparativă între bilanțul în mărci hârtie și bilanțul de deschidere aur, vedem că el este întocmit pe următoarele considerațiuni:

Cassa exprimată în bilanțul hârtie în sumă de 20.333.304 bilioane mărci hârtie și având în vedere că stabilizarea mărcii s'a făcut la 1 bilion mărci hârtie = 1 marcă aur, găsim în noul bilanț această sumă înscrisă la activ cu 20.333.304 mărci aur.

Efecte și bonuri de tezaur fără dobândă, având în vedere că pentru valorizarea lor la data întocmirii bilanțului nu se prevede nici o dispozițiune și sunt exprimate tot în mărci hârtie, sunt înscrise în bilanțul aur pe acelaș curs, cu suma de 5.691.129 mărci aur.

La fel se poate spune și de contul *Disponibilul la diversele bănci* în valoare de 77.577.236 mărci aur.

Mai avem avansuri pe efecte publice 4.861.131 mărci aur.

Avansuri pe mărfuri 16.995.699 mărci aur.

Toate aceste posturi au fost trecute în proporție de 1 marcă aur = 1 Bilion mărci hârtie, deoarece legiuitorul nu revalorizează datoriile în cont curent și avansurile sub orice formă, decât numai dacă ele provin dintr'o creanță hipotecară.

Efectele proprii în valoare de 1 bilion mărci hârtie în bilanțul anterior, la revizuirea făcută în condițiunile ce am vorbit mai sus,

se constată că au o valoare reală de 23.693.498 mărci aur; la fel se poate supune de contul participării consortiale pentru 15.524.187, mărci aur și pentru contul participării la alte bănci, înscrise la fel promemoria cu 1 bilion mărci hârtie sau 1 marcă aur, și care se constată acum că reprezintă o valoare reală de 12.787.251 mărci aur.

Debitorii în cont la fel sunt trecuți cu suma din bilanțul hârtie în proporție de 1 bilion mărci hârtie = 1 marcă aur, în sumă de 96.249.906 mărci aur; iar contul imobile trecut cu 1 bilion mărci hârtie, sunt evaluate potrivit dispozițiilor legii, pe prețul de cost, cu 25.000.000 mărci aur.

În pasiv găsim creditorii pentru suma de 207.515.480 bilioane mărci hârtie și care sunt trecuți cu valoarea lor contabilă pe cursul de 1 bilion mărci hârtie = 1 marcă aur după ce s'au făcut reducerile potrivit prevederilor necesare cu 194.865.359 mărci aur. La fel sunt trecute angajamentele din acceptate în suma de 255.002 mărci aur și pasiv divers 2.556.974 mărci aur.

În bilanțul vechi mai vedem contul capital cu 600 milioane mărci hârtie, cont de rezervă cu 2 miliarde mărci hârtie cu beneficiile anului trecut cu 11.380.954 bilioane mărci hârtie.

Din analiza inventarului pe bază de mărci aur, se vede că diferența între totalul activului și obligațiunile Băncii este de 101 milioane mărci aur, care potrivit raportului Consiliului de administrație, se propune să se repartizeze astfel: 60 milioane pentru Capital, având în vedere nesiguranta timpurilor cere să se constituie un fond de rezervă de 40 milioane mărci aur; iar în dorința de a veni și în ajutorul funcționarilor, propune ca restul de 1 milion mk. să fie atribuit unui fond de pensiune.

Potrivit acestei propuneri Capitalul de 600 milioane mărci hârtie, se va reduce la 60 milioane mărci aur prin diminuarea valorii nominale a fiecărei acțiuni de la 1.200 mărci la 120 marcă aur, iar cele de 1.000 mărci să se reducă la 100 mărci aur.

În acelaș mod se procedează de majoritatea întreprinderilor a căror rezultat după întocmirea inventarului aur, se vede că nu și-au redus fondul propriu (capitalul) la mai puțin de 9/10 din capitalul inițial, sau nu e mai mic ca 5.000 mk. aur.

Pentru a ilustra noul aspect ce îl capătă economia Germană în urma transformărilor și adaptarea bilanțului aur, dau mai jos un tablou de circa 40 Societăți din cele mai mari, și din diferite ramuri de activitate (după un studiu făcut de Comerz und Privat Bank) și cari s'au refăcut cu un capital de minimum 30 mil. mk. aur.

Din tablou se poate vedea capitalul ce îl avea în 1913 când era

în realitate capital în mărci aur; capitalul ce l'a făcut între timp prin emisiuni noi în timpul inflației și care constituie capitalul con-

| SOCIETĂȚI | Capitalul | 1924 | Capitalul | Coeficient de reducere |
|-------------------------------------|-----------|--------|-----------|---------------------------|
| | din 1913 | | din 1924 | |
| | Aur | hârtie | Aur | |
| Milioane Mărci | | | | |
| <i>Navigație :</i> | | | | |
| Hamburg-Amerika | 180 | 180 | 54 | 3.33 |
| Norddeutscher Lloyd..... | 125 | 800 | 32 | 25 |
| <i>Căi ferate și tramvae :</i> | | | | |
| Allg. Deutsche Eisemb. A. G. Berlin | 9 | 30 | 30 | 1 |
| <i>Bănci :</i> | | | | |
| Commerz-und Privat-Bank..... | 85 | 700 | 42 | 16.67 |
| Darmstädter und Nationalbank.... | 250 | 600 | 60 | 10 |
| Deutsche Bank | 250 | 1.500 | 150 | 10 |
| Deutsche Ueberseeische Bank..... | 30 | 30 | 30 | 1 |
| Disconto Kommanditges | 300 | 670 | 100 | 6.67 |
| Dresdner Bank..... | 200 | 975 | 78 | 12.50 |
| Reichs-Bank | 180 | 180 | 90 | 2 |
| <i>Industrie, asigurări :</i> | | | | |
| A. G. für Anilinfabrikation | 20 | 290 | 58 | 5 |
| „Allianz“ Versicherungs A. G..... | 12 | 100 | 30 | 3.33 |
| Badische Anilin und Sonda-Fabrik. | 54 | 880 | 176 | 5 |
| Bergmann Elektrizität | 52 | 165 | 33 | 5 |
| Berlin-Karlsruher Industrie | 30 | 30 | 30 | 1 |
| Charlottenburger Wasserwerke.... | 40 | 150 | 60 | 2.5 |
| Chemische Griesheim | 16 | 220 | 44 | 5 |
| Continental Caoutchouc..... | 15 | 600 | 40 | 15 |
| Deutsche Erdöl | 31 | 250 | 100 | 2.5 |
| Dynamit A. Nobel | 12 | 250 | 30 | 8.33 |
| Elberfelder Farben | 54 | 880 | 176 | 5 |
| Essen Steinkohle | 19 | 75 | 52 | 1.43 |
| Felten Guillaume | 55 | 200 | 60 | 3.33 |
| Ges. für elektr. Unternehmungen.. | 60 | 300 | 30 | 10 |
| Hambg. Elektr. Werke..... | 44 | 660 | 66 | 10 |
| Harpener Bergbau | 85 | 100 | 100 | 1 |
| Höchster Farbwerke | 50 | 880 | 176 | 5 |
| Klöckner Werke | 58 | 150 | 90 | 1.67 |
| Köln-Neuessen Bergwerksverein .. | 11 | 120 | 80 | 1.50 |
| Laurahütte..... | 36 | 500 | 42 | 12 |
| Mansfeld Bergbau | 1 | 760 | 38 | 20 |
| Oberschles Kokswerke | 19 | 200 | 80 | 2.5 |
| Orenstein u. Koppel | 45 | 180 | 36 | 5 |
| Phönix Bergbau | 136 | 300 | 150 | 2 |
| Rhein. Braunkohlen u. Brikett.... | 32 | 200 | 60 | 3.33 |
| Rhein. Westf. Elektr..... | 50 | 300 | 120 | 2.5 |
| Hugo Stinnes Riebeck Montan.... | 29 | 100 | 40 | 2.5 |
| Thür. Gasges., Leipzig | 8 | 220 | 31 | 7.1 |
| Vereinigta Glanzstoff, Elberfeld... | 8 | 100 | 30 | 3.33 |
| Wicking Zement..... | 5 | 66 | 33 | 2 |

tabil cu ocazia întocmirii bilanțului aur; capitalul ce rezultă în mărci aur după inventarierea și bilanțarea aur, și în fine coeficientul în care s'a făcut reducerea capitalului contabil în capitalul aur.

Tabloul arătând numai Societățile cu un capital rămas de peste 30 mil. mk., nu ilustrează cazuri mai dezaastroase cum se citează acela a lui *Barmer Bankverein* care avea un capital de 99 mil. mk. în 1913 cu toate că își urcase considerabil între timp capitalul în mărci hârtie, totuși pe baza bilanțului aur se reduce la 21 mil. mk. aur, iar coeficientul de reducere a lui este de 60 acțiuni pentru una.

În tabloul de mai sus se văd anomalii ca acelea că, capitalul în mărci aur în 1924 la unele întreprinderi, este mai mare decât capitalul din 1913, care în majoritatea cazurilor s'a redus. Aceasta se explică numai prin existența de rezerve considerabile ascunse sau văzute, cari se ivesc cu această ocazie.

Pentru a vedea rezultatul în care se găsește după inflație economia germană, dau un tablou publicat de serviciul statistic al imperiului despre fondurile întreprinderilor în 1913 și 1924 în mk. aur.

| | În milioane MK aur | |
|--------------------------------------|--------------------|--------|
| | 1913 | 1924 |
| Capital acțiuni..... | 9.644 | 10.259 |
| Rezerve vizibile..... | 2.506 | 1.402 |
| Capital propriu..... | 12.150 | 11.661 |
| Oblig. și ipoteci..... | 3.188 | 384 |
| Datorii din depuneri..... | 13.981 | 4.676 |
| | 17.169 | 5.060 |
| Totalul capitalurilor investite..... | 29.319 | 16.721 |

Bilanțul aur în Polonia

Chestiunea bilanțului aur s'a pus și în Polonia îndată după stabilizarea monetară și introducerea „zlotului” ca unitate monetară stabilă. Necesitatea contabilizării și bilanțării în aur este justificată în Polonia și prin faptul că introducându-se o nouă monedă, Statul trebuie să fixeze principii după care să se facă organizarea economică și financiară Poloneză în noua monedă națională zlotul. Prin legea din 25 Iunie 1924 cunoscută și sub numele de legea Bilanțului aur Polonez, care se referă la dispozițiile anterioare date cu legea din 11 Ianuarie 1924, despre asanarea finanțelor Statului și despre reforma valutară și de acord cu hotărârile ministeriale din 16 Iunie 1924, se prevăd următoarele:

Oricine e ținut să aibe registre comerciale *trebuie* să-și întocmească un bilanț (exprimat în zloți pe mie) din zilele pâră la 1 Ianuarie 1925.

Stabilirea capitalului se va face ca și în Germania prin diferența între valoarea activului și obligațiunile întreprinderii. Capitalul va constă din capitalul propriu zis, rezerve, amortizări și orice alte fonduri ale societății.

Transpunerea se va face pe baza evaluării hotărâtă prin legea valorizării din 14 Maiu 1924 care prevede 1 zlot = 1.800.000 de mărci poloneze, cum și după o tabelă de calcul a diferitei sume la diferite date. Valoarea nominală a unei acțiuni va fi determinată de valoarea capitalului și de numărul acționarilor și nu va putea fi mai mică de 10 zloți. Bilanțul de deschidere aur e valabil numai cu aprobarea factorilor conducători ai întreprinderii.

Capitalul societăților pe acțiuni după stabilirea bilanțului aur nu poate fi mai mic ca 100.000 zloți, iar dacă e vorba de o bancă sau o soc. de asigurare, capitalul nu poate fi mai mic ca 1.000.000 zloți, în caz când capitalul va fi mai mic, societatea va îngriji de complectarea lui cel mai târziu până la 31 Decembrie 1926. În cazul când o societate pe acțiuni ar trebui să lichideze, ea va putea fi transformată într'o societate cu răspundere limitată sau într'o cooperativă. Celelalte dispozițiuni s'apropie foarte mult de legea germană.

Principiile legii bilanțului aur în Polonia le vedem că sunt aceleași ca și în legea germană de care ne-am ocupat mai înainte.

U n g a r i a

Experiența și nevoile ce le-am văzut în economia statelor cu monedă nestabilizată, de a avea un calcul având la bază o unitate monetară stabilă, face ca și economia ungară să ceară guvernului legiferarea bilanțului aur iar o înțelegere ce intervine între marile Bănci și Ministerul de finanțe ungar, în toamna anului 1924 ca cu începere din 1925, băncile să înceapă a-și întocmi bilanțul aur, dovedește avatagiile acestui sistem de bilanțare. Din lipsă de date nu se pot da detalii asupra modului cum s'a legiferat bilanțul aur în Ungaria, nici asupra rezultatelor lui.

Bilanțul aur în Austria

De multă vreme și în Austria din cauza nestabilității monedare, se simțea nevoia întocmirii Bilanțurilor întreprinderilor economice

într-o unitate monetară care să redea adevărata situație a întreprinderilor.

Problema atragerii capitalurilor străine și a creditelor pentru economia austriacă, Cancelarul Seipel, o vede în parte rezolvată numai prin capacitatea de credit pe care economia austriacă trebuie să o prezinte străinătății. Aceasta nu se putea obține decât în urma cercetărilor ce creditorii străini le făceau în ce privește situația întreprinderii, care s'ar referi la lichiditate și la administrarea fondului care trebuie să asigure creditorului străin, pe lângă o rentabilitate însăși rambursarea creditului dat. Situația monetară în Austria până în 1924, suferă de același rău ca și Germania, Polonia, Ungara, sau celelalte țări ale Europei centrale, adică o nestabilitate monetară. Pentru însănătoșirea economiei naționale se hotărăște stabilizarea printr-o reformă monetară și introducerea unei noi unități monetară a „schillingului” care are loc la 20 Decembrie 1924.

Reformei monetare îi urmează proiectul legii bilanțului aur, adus în discuție la 1 Ianuarie 1925; prin această lege se urmărea transpunerea întregii vieți economice austriace pe baza șilingului cum și reestimarea întregului fond productiv, în noua unitate monetară.

La 4 Iulie 1925 apare legea bilanțului aur în schillingi. Principiile acestei legi sunt următoarele:

În cursul anului 1925 sau cel mai târziu următorul, orice întreprindere trebuie să întocmească un inventar nou despre activul și angajamentele sale comerciale. Modul de evaluare al activului este același ca și în legea Germană. Diferența dintre activ și obligațiunile unei întreprinderi comerciale, constituie capitalul ei, ce va aparține societăților.

Rezervele și orice alte fonduri nu pot întrece $1/2$ din capital. Valoarea nominală a acțiunilor, este determinată de capitalul întreprinderii și de numărul acționarilor în proporția în care au participat în vechiul regim.

Acțiunile nu pot avea o valoare nominală mai mică de 10 schillingi, iar în cazul când nu se va putea obține această valoare se va reduce capitalul. Capitalul unei societăți pe acțiuni transformate nu poate fi mai mic de 100.000 schillingi, iar a unei Societăți cu răspundere limitată mai mic ca 10.000 schillingi.

Legea îngăduie, ca și în Germania, diferența în minus a capitalului, după bilanțarea aur, să fie trecută la un fond special de diminuarea capitalului, care trebuie să fie amortizat în timp de 3 ani, în care timp nu se vor plăti nici dividende, nici tantieme.

În cazul când societatea rămâne cu capitalul mai mic decât

numărul fixat, sau nu-și amortizează contul de deprecierea capitalului în timp de 3 ani, în acest caz, în timp de 6 luni sau maximum 1 an, societarii sunt chemați să împlinescă diferența sau să procedeze la o desființare a societății prin lichidarea ei, sau prin fuzionarea cu alte întreprinderi.

După transformarea societății, atât în caz de diminuarea capitalului, cât și de creșterea lui, se va proceda la o ștampilare a acțiunilor pentru noua lor valoare sau la emitere de noi acțiuni în schimbul celor vechi.

Acțiunile ce nu se prezintă la ștampilare sau la preschimbare în termen, vor fi vândute pe piață, iar valoarea lor după scăderea cheltuielilor, se va consemna. Ca și în Germania, transformarea și bilanțul aur vor fi însoțite de un raport scris din partea conducătorilor Societății.

Din momentul punerii în aplicare a legii orice nouă întreprindere economică se va forma cu un capital exprimat în schillingi. Capitalul nouilor Societăți nu va putea fi mai mic ca 500.000 schillingi afară de cazuri excepționale, când societatea are un caracter local și poate căpăta atuorizare de a se înființa cu un capital de 200.000 schillingi. Legea prevede excepțiuni pentru societățile electrice de exploatare a energiei apei și pentru Societățile de drum de fier, pentru Soc. de asigurare, pentru casele de economii și pentru cooperative.

Legea prevede scutiri de impozit pentru câștigurile ce s'ar constată cu ocazia transformării bilanțurilor, cum și pentru toate formalitățile de transformare, mărirea sau micșorarea Capitalului, emisiuni noi și orice alte proceduri necesitate de această transformare.

Legea bilanțului aur are un efect salutar în Austria că face să se unifomizeze toate calculele contabile în schilling, iar calculul rendementului se face pe noua monedă.

Legea bilanțului aur în Cehoslovacia

Această problemă pusă nu numai în țările cari își transformă moneda, dar și în cele ce reușesc să introducă o stabilizare a ei, fac ca în anul 1927 să avem și în Cehoslovacia o lege prin care se preciză condițiunile de întocmire a bilanțului așa numit de stabilizare.

Iată în rezumat principiile acestei legi din 15. Iunie 1927:

1) Ori ce întreprindere obligată a avea registrele cerute de codul de comerț, sau ține registre contabile pentru constatarea be-

beneficiilor din exploatarea unui fond (activ și pasiv), poate sub beneficiul acelei legi, ca începând din anul 1927 (sau anul comercial 1926/7) și până la anul 1931 să-și reevalueze obiectele folosite permanent în comerțul său teren, clădiri, exploatari subterane, moșii, instalațiuni și altele) și potrivit dispozițiunile de mai jos să-și întocmească un inventar, ca bază pentru un bilanț de stabilizare.

În bilanțul de deschidere mașinile și instalațiunile se vor trece cel mult cu valoarea de procurare ce le-ar reprezenta în ziua întocmirii bilanțului (această evaluare suspendă dispozițiunile în vigoare, din baza legii din 6 Martie 1906, privind societățile cu răspundere limitată (G. m. b. H). Ca valoare reală se va considera acel preț de vânzare pe care l'ar putea probabil obține întreprinderea, privind-o ca o unitate economică. Relațiunile personale sau extraordinare, vor fi lăsate la o parte dela evaluare. Celelalte părți ale activului ca angajamente și datorii în favoarea întreprinderii se vor trece în bilanț neschimbate, cu valoarea cu care au fost trecute în bilanțul pentru deschiderea perioadei economice anterioare.

Dispozițiunile speciale cari se referă la instituțiunile de asigurare particulare, în ce privește evaluarea bunurilor arătate mai sus, rămân aceleași.

Intrucât această lege nu dispune altfel, rămâne valabile dispozițiunile legilor și decretelor în vigoare, în ce privește autorizarea și publicarea bilanțului întreprinderii, în ce privește schimbarea contractului de asociație, cum și pentru bilanțul de redeschidere. Bilanțul de stabilizare sau de reevaluare trebuie să fie autorizat de consiliu și publicat cel mai târziu odată cu autorizarea și publicarea primului raport comercial întocmit pe aceste baze.

În cazul când valoarea obiectelor reevaluate este mai mare decât cea din bilanțul comercial, care a fost premergător bilanțului de deschidere, surplusul rezultat trebuie să fie întrebuințat:

- 1) la înființarea unui fond de rezervă.
- 2) la majorarea capitalului (pe acțiuni sau din părți sociale) cu condițiunea ca suma arătată drept rezervă din bilanțul de deschidere, să nu fie mai mică ca 25% din noul capital.
- 3) Sub condițiunea de mai sus să servească în acelaș timp la amândouă procedările, după libera hotărâre a societarilor.

În caz când valoarea obiectelor reevaluate acum, este mai mică decât cum era în bilanțul comercial care a precedat imediat bilanțului de deschidere, această diferență se va acoperi din fondul de rezervă. Cu această operațiune, rezerva socotită din bilanțul de deschidere nu trebuie să fie mai mică decât 10% din capitalul a-

rătat în Bilanț. Dacă diminuarea fondului întreprinderii în urma evaluării nu poate fi acoperită în condițiunile de mai sus, atunci ea va fi acoperită printr'o diminuare a capitalului întreprinderii. *Nu este îngăduit ca pierderea să fie înscrisă ca un post de pierdere în bilanțul de deschidere* (cum prevede legiuitorul german).

Adunarea generală a unei societăți cu răspundere limitată (G. m. b. H.) poate să hotărască aducere de aporturi suplimentare, pentru egalarea pagubei. Aceasta chiar atunci, când prin contractul de asociație nu s'a prevăzut nimic în acest sens.

Fondul de rezervă rămas în Bilanțul de deschidere, după operațiunea în felul arătat mai sus, va trebui să fie trecut ca un post special și în bilanțurile următoare. Afară de cazul unei lichidări sau de înglobarea lui în capitalul întreprinderii, acest fond de rezervă, timp de 15 ani din ziua întocmirii bilanțului de deschidere, nu va putea fi întrebuințat pentru acoperirea eventualelor pagube la bilanț.

Deasemeni întrebuințarea lui în alte scopuri — în special pentru complectarea de câștiguri, sau plăți de dividende, **nu este permisă.**

Timp de 5 ani, din ziua în care s'a întocmit bilanțul de deschidere, Adunarea generală, având în vedere dispozițiunile legii de față, poate să hotărască ca fondul de rezervă rămas — cum am văzut mai sus — să fie trecut în total sau în parte la capital. Această transformare, trebuie efectuată în timp de 6 luni, din ziua în care s'a hotărât. La Soc. pe acțiuni, acest termen va curge din ziua în care societatea a primit aprobarea acestei operațiuni de stat.

Mărirea capitalului ca o consecință din transpunerea bilanțului aur, la Soc. pe acțiuni se va face, sau prin stampilarea vechilor acțiuni, sau prin distribuirea de acțiuni gratis vechilor acționari, sau dacă societatea hotărăște prin ambele metode.

Diminuarea capitalului din pierderile constante cu aceiași ocazie, se va efectua prin ștampilarea valorii nominale a acțiunilor. Numai dacă valoarea nominală a unei acțiuni în urma acestei scăderi s'ar reduce la sub 200 coroane cehe, numărul acțiunilor va fi astfel diminuat, ca să corespundă la noua valoare nominală a capitalului.

Felul de efectuare al ștampilării pentru mărirea sau diminuarea capitalului societății, cum și emiterea de acțiuni gratis pentru vechii acționari se va executa conform dispozițiunilor ce se vor da.

La Soc. cu responsabilitate limitată (G. m. b. H.) majorarea, sau diminuarea capitalului se va executa prin mărirea sau scăde-

rea aportului asociațiilor, în proporția în care fiecare asociat prtiecipă a capitalului general.

În cazul când se distribuie vechilor acționari acțiuni gratis, sau numărul acționarilor este diminuat și nu poate fiecare acționar să prezinte numărul de acțiuni vechi necesar pentru obținerea nouilor acțiuni — posesorul unei astfel de acțiuni are dreptul, să ceară, să i se dea un certificat de participare pentru fiecare din vechile acțiuni rămase. Certificatul de participare se liberează pe valoarea nominală la care s'ar fi emis respectiv o nouă acțiune și pentru care s'ar fi stins vechea acțiune.

Nouile acțiuni pentru care se emit certificate de participare, se vor păstra de societate.

Intrucât această lege nu dispune altfel, rămân în vigoare pentru certificatele de participare dispozițiunile coluunii de comerț, privind acțiunile. Certificatele de participare vor fi întocmii ca și acțiunile pentru care au fost emise, sau nominative sau la purtător.

Dacă o societate emite acțiuni de diferite specii (acțiuni de prioritate) în acest caz se va arăta în mod expres pe certificat, pentru ce specie de acțiuni este emis.

Certificatele dau dreptul la participare la beneficii și în caz de lichidarea întreprinderii, la partea ce o reprezintă din fond.

O modificare a statutului în ce privește dreptul la vot, este necesară numai atunci când numărul acțiunilor este micșorat. Numărul acțiunilor cari dau dreptul la un vot nu poate fi mai mare decât corespunzător numărului acțiunilor vechi ce sunt schimbate și pentru cari se prevede un vot.

Intocmirea bilanțului de deschidere, cade în atribuțiunile consiliului societăței, care va trebui să-l supună verificării cenzorilor (experților). Bilanțul de deschidere examinat se va prezenta la aprobare adunării generale, însoțit de un raport înscris al consiliului de administrație și un alt raport înscris al cenzorilor, referindu-se la cele constatate cu ocazia examinării Bilanțului. În raportul scris al consiliului se va arăta principiile conducătoare în noua evaluare și în special cu privire la capacitatea de rendement în viitor al întreprinderii.

Dacă adunarea generală, la votarea bilanțului de deschidere, în urma unei noi evaluări hotărăște o diminuare a capitalului pe acțiuni, acționarii cari au luat parte la această adunare dacă prezintă cel puțin 25% din capitalul de acțiuni, pot interveni în termen de 14 zile prin justiție, spre a se hotări dacă este nevoie de o reducere a capitalului și în caz afirmativ să formuleze și modul în

care se va face reducerea. În acest caz executarea hotărârei Adunării generale se va amâna până după pronunțarea justiției.

Dispozițiunile de mai sus sunt valabile și față de Societățile de asigurare. Societățile de asigurări reciproce, trebuie să constituie din orice fel de activ, un fond de rezervă care va fi exprimat în bilanț printr'un post special. Acestui fond timp de 15 ani nu i se va putea da nici o altă destinație, afară de cazul de lichidare a societății, când va servi numai pentru acoperirea pagubelor din bilanț. În cazul când rezultă o scădere a fondului societății, din oricare alt motiv, instanța superioară de control va decide modul cum ea va fi acoperită, cu alte cuvinte dacă însăși noua evaluare trebuie efectuată sau nu.

Nu este permis ca această scădere să fie egalată printr'un contra post de pierdere în activul bilanțului de deschidere (diferența de legea germană care permite acest lucru).

În ce privește întocmirea bilanțului de deschidere la Societățile de Asigurare particulare, sunt valabile dispozițiunile de mai sus, completate cu legile anterioare.

Dispozițiunile privitoare la instituțiile de asigurare sunt aplicabile și pentru Cassele de economie.

În ce privește aplicarea dispozițiilor de mai sus Cooperativelor de producție și consum referitor la plus valoare, sau diminuarea fondului în urma noiei valorizări, sunt admise cu excepțiunea că la majorarea părților membrilor, suma arătată în bilanțul de deschidere, ca rezervă, nu trebuie să fie mai mică ca 50% din suma convenită membrilor societari. Partea membrilor care se întrebunțează pentru acoperirea în parte sau total a deficitului, va trebui să fie acoperită prin suplimente de vărsăminte care vor fi hotărâte de adunarea generală, odată cu aprobarea bilanțului de deschidere. Pentru valabilitatea hotărârei este nevoie de aprobarea a $\frac{3}{4}$ din numărul membrilor prezenți, iar suplimentele se vor plăti în termen de 3 luni din ziua încheerii adunării generale.

Întocmirea bilanțului de deschidere cade în sarcina președintelui cooperativei, care va trebui să îl supună verificării cenzorilor.

Bilanțul de deschidere verificat va fi prezentat pentru aprobare adunării generale, însoțit de un raport scris special atât din partea președintelui, cât și din partea cenzorilor.

Tribunalul arbitrar, pentru tranșarea litigiilor din aplicarea acestei legi și care va funcționa pe lângă Camera de Comerț și In-

dustrie centrală din Praga, se va compune dintr'un președinte și 2 membri.

Președintele va fi ales de către cei 2 membri, de pe o listă de președinți întocmită de această Centrală. Pe listă sunt deoparte magistrați de carieră, iar pe de altă parte experți oficiali. Magistrații de carieră vor fi numiți de Ministerul de Justiție, iar experții oficiali numiți de Centrala Camerelor de Comerț și Industrie din Praga, după recomandarea organizațiilor centrale.

În cazul când membrii nu sunt de acord asupra alegerii Președintelui, el va fi numit din oficiu de Președintele Centralei camerei de comerț și industrie. Tribunalul arbitrar hotărăște:

1) În diferendele între persoane sau instituțiuni cari au întocmit un bilanț de deschidere în vederile legei și fisc, dacă anumit bun este întrebuințat în întreprindere și e bine evaluat.

2) În caz de intervenție a minorității acționarilor în contra hotărârilor majorităților, cum am arătat mai sus.

3) În diferendele între societari sau succesorii lor, în ce privește reevaluarea bunurilor societății, sau a fondului comanditaților dacă e vorba de o Soc. în comandită.

Tribunalul arbitrar hotărăște cu majoritate de voturi.

În ce privește procedura va fi aceeași ca și în materie civilă.

Diurnele plătite membrilor acestui tribunal se vor fixa de Guvern.

În cazurile de fixare de taxe și impozite, Tribunalul arbitrar ia rolul de expert. În acest caz Ministerul de Finanțe delegă un asistent sau trimite pe unul din funcționarii săi, ca membru în comisie.

Plus valoarea la întocmirea bilanțului de stabilizare nu este supusă impunerii când nu are o altă destinație. Chiar în cazul când din acest spor se formează un fond de rezervă sau va fi întrebuințat pentru mărirea capitalului, sau va fi utilizat la lichidarea întreprinderii, el va fi considerat ca un fond impus unui impozit egal cu acel asupra câștigurilor. Nici majorarea valorii acțiunilor sau emiterea de acțiuni gratis nu va fi impusă special.

În cazul când prin reevaluare se constată o diminuare ce va fi acoperită din fondul de rezervă, această atacare va fi considerată ca întrebuințare a fondului de rezervă pentru acoperirea obișnuită a oricărei cheltuieli amortizabile.

În cazul când fiscal sau comisiunea de evaluare fac opoziție că noile evaluări făcute nu ar fi conforme cu prescripțiunile legii de față, chestiunea s'ar putea tranșa definitiv pe baza unui certificat emis de tribunalul arbitrar.

Dacă se recunoaște de tribunalul arbitrar că aceste obiecte au fost evaluate mai mult decât cu valoarea lor reală, atunci se va reface bilanțul de deschidere, înscriindu-se valoarea lor astfel ca să nu depășească valoarea reală, după indicațiile acestei instanțe. Amortismentul la aceste obiecte până la concurența sumei fixate de tribunalul arbitrar, poate fi făcut fiind scutit de orice impozit.

De taxele speciale de societate mai sunt scutite:

a) Hotărârea adunării generale de mărirea capitalului societății, când ea se face în urma reevaluării fondului pentru bilanțul de stabilizare.

b) Hotărârea adunării generale de efectuare de noi vărsăminte întrucât capitalul societății trebuie complectat la minimum fixat de lege.

c) Hotărârea adunării generale de transformarea în general sau în parte a fondului de rezervă, în Capital.

Hotărârea asupra paragrafului de mai sus de scutirea de orice plată pentru acoperirea cheltuelilor de imprimare și timbrare a nouilor acțiuni, când aceste cheltuieli nu trec de 5 coroane cele.

Mărirea fondului social provenit prin reevaluarea valorilor altor întreprinderi, de asemeni nu va face obiectul unei impuneri.

Mai sunt scutite hotărârile adunărilor generale ale unei cooperative, pentru vărsăminte de complectare din partea membrilor ei.

Toate modificările și adăugirile actelor de asociație ce se vor face din cauza legii de față, sunt scutite de taxă.

Mai sunt scutite de taxe orice acte, documente, sentințe și orice alte asemenea cari ar fi provocate din executarea legii de față.

Dispozițiunile de scutire de taxe ca mai sus, privesc și exploataările din țară, dar cari aparțin întreprinderilor străine, dacă statul în care își are sediul acea întreprindere, taxează reciproc și în acelaș fel întreprinderile cehoslovace.

Sub condițiunile de mai sus, guvernul este împuternicit ca toate transformările, acțiunile și orice ar fi supus taxei timbrului străinătății cu ocazia aplicării legii de față să le scutească. Deasemeni, să prevadă pentru noile acțiuni scutire de taxa de admitere sau de cotare la Burse.

Belgia

Este interesant de cunoscut cum s'a soluționat chestiunea bilanțului de stabilizare în Belgia, unde deși am văzut o acțiune de stabilizare a francului belgian, oficial recunoscută, totuși nu găsim o legiferare a bilanțului.

Caracteristica procedului belgian este aceea că deși legiuitorul nu intervine să oblige, sau să precizeze un anumit procedeu, totuși cunoscând necesitatea ce o simțea economia în general ca pe o perioadă de nestabilitate monetară, mai ales de inflație și depreciere, să se contabilizeze și să se bilanțeze într-o singură unitate de măsură a valorii uniformă, cu mult înainte de stabilizare a îngăduind posibilitatea reevaluării inventarelor și bilanțarea în franci hârtie, chiar și pentru activul strâns și contabilizat în franci aur. În scop de a stimula acest procedeu prin legea din 2 Iulie 1920, se hotărăște că „plus valorile contabile cu ocazia reestimării inventarului și bilanțului la bunurile mobiliare și imobiliare posedate înainte de 1 Ianuarie 1920, să nu fie considerate ca beneficii „imposibile”

Această măsură a fost salutară căci a permis întreprinderilor o inventariere reală la valoarea adevărată a fiecărui an, iar cu introducerea noii monete „belga” dă posibilitatea bilanțelor să apară exprimate în noua monedă numai prin divizarea sumelor cu 5, raportul dintre francul hârtie și belga.

Intervenția guvernului deci s'a mărginit numai să asigure operației de revizuire făcută în anumite condițiuni, o imunitate fiscală ce era necesară, spre a-i asigura realizarea fără sacrificii noi pentru acei cari ar găsi oportun reevaluarea bilanțului.

Prin niște instrucțiuni din 4 Oct. și 12 Noembrie 1920, sub anumite condițiuni se permitea înscrierea în pasiv (fiind scutit de impozit) plus valuta asupra imobilelor și portofolului, iar prin o altă circulară din Aprilie 1927 a Ministerului de Finanțe, se mai preciză că în bilanțuri se mai pot înscrie plus valori pentru aprovizionamente, materii brute sau fabricate și produse fabricate.

De această favoare se bucurau bilanțele închise între 30 Iunie 1926 — 30 Iunie 1927.

Din circulara amintită, merită a remarcă modul de calcul al plus valutei neimpozabile, se prevede că este scutită de impozit plus valuta din bilanțul anului 1925, dacă la finele anului 1926 nu a depășit de două ori evaluarea din bilanțul anterior, (având în vedere o depreciere de 50% în cursul acestui an).

Rezerva din plus valuta va rămâne scutită de impuneri atât timp

cât nu va fi distribuită sau repartizată, sau cât timp nu va servi de bază la calculul remunerării personalului sau a membrilor consiliului de administrație.

Circulara prevede câteva cazuri practice de cum să fie interpretate și făcute calculele de mai sus.

Sistemului Belgian însă i se aduce o critică, în aceia că deși măsura în principiu e foarte bună, totuși nu se dă nici o soluție cazului când bunul din activ luat pe datorie, a cărui plus valoare crește cu cât se depreciază moneda, el reprezintă un câștig cu atât mai mare, cu cât este plătit în monedă mai depreciată. Pentru acest caz ce constituie un adevărat câștig pentru întreprindere, nu prevede un mod de impunere cu toate că ar fi echitabil.

* * *

Trec la partea II-a a comunicării mele, aceia ce se referă la necesitatea și efectele introducerii bilanțului de stabilizare la noi.

Din cele expuse până cum am văzut că majoritatea statelor cari au fost nevoite în urma greutăților prin care au trecut din cauza nestabilității monetare, să adopte un program de reformă monetară fie sub forma că s'a abandonat vechea unitate monetară, creindu-se una nouă exprimată și consolidată pe baza aurului, fie că s'a rezolvat prin aceia că însăși moneda existentă a fost stabilizată la un anumit curs, în ambele cazuri s'a simțit nevoia ca toată economia productivă exprimată în vechile unități monetare să fie revăzută și exprimată în noile unități.

Această necesitate este justificată de un interes de ordin economic general național, acela de a menține în continuă vitalitate puterea de producțiune a unui stat, ferindu-l de posibilitatea ca exportul produselor lui în alte state să se facă cu sacrificiul cedării din însăși fondul productiv a acelu stat.

De exemplu:

Un produs a cărei obținere costă 100 unități montare, dintr'un calcul fals de rendement, este exportat numai contra 150 unități nominale, dar care corespund numai la 50 unități reale. Din această operațiune înseamnă că statul exportator a făcut un cadou de o valoare de 50 unități monetare statului importator, fără a avea posibilitatea de a și-le reîntregi.

O altă necesitate de ordin special este aceia că orice întreprindere economică trebuie să lucreze productiv, fiind în stare a da un rendement, calculat astfel ca să fie suficient a acoperi cheltuielile de producțiune plus uzajul capitalului, plus plata unui profit (dobândă) capitalului existent.

Rendementul trebuie calculat nu la capitalul nominal al întreprinderii, ci la capitalul său real.

Am arătat mai sus cum în perioada de inflație exprimările contabile ale investițiilor și fondurilor unei întreprinderi sunt departe de realitate, pentru că înglobează numeric unități monetare ce nu reprezintă aceeași forță. Această situație face pe întreprinzător să-și dea seama fals de situațiunea întreprinderii și în consecință rendementul calculat să nu fie acela ce trebuie să-l obțină, pentru a asigura menținerea întreprinderii.

Dacă rendementul e supra-evaluat, aceasta egalează cu o incapacitate de a face față concurenței, iar dacă este subevaluat, în scurtă vreme întreprinderea e condamnată să dispară.

Dacă ținem seamă de procesul monetar desfășurat la noi în perioada de după războiu, vedem că nestabilitatea monetară în care ne-am săbătut timp de aproape 10 ani, iar unitatea monetară pierde 97 de puncte, a făcut ca toate arătările contabile să fie departe de a mai exprima realitatea. Prin urmare însăși calculul rendementului acestor întreprinderi să păcătuiască într'un fel sau altul.

Este în deobște cunoscut că majoritatea întreprinderilor noastre și azi lucrează pe baze de expresiuni contabile în unități monetare întregi, alături de unități monetare reduse până la 3 sutimi și că un rendement calculat pe o asemenea bază e departe de a corespunde adevărului.

Stabilizarea de fapt, căreia sperăm să-i urmeze în curând și cea de drept, este singura și cea mai bună ocazie ce trebuie să o folosim, ca printr'o revizuire și reestimare a fondului productiv, să se facă noi calcule de rendement, pe bază de o nouă unitate monetară.

Cu aceasta cred că nevoia și justețea de a pune azi problema bilanțului aur și la noi este suficient demonstrată.

Chestiune la noi trebuie privită din următoarele 3 aspecte:

- 1) *Bilanțul aur din punctul de vedere al întreprinderilor private.*
- 2) *Bilanțul aur din punctul de vedere al Statului și al*
- 3) *Bilanțul aur din punctul de vedere al Băncii de emisiune.*

Trebuie amintit că legiitorul în toate statele unde a fost legiferat bilanțul aur, nu se ocupă decât de bilanțul aur din punctul de vedere al întreprinderilor particulare în forma lor individuală sau de societate.

Nu avem legiferat bilanțul aur din punctul de vedere al Statului, iar de acel al Băncii de emisiune, deși nu se ocupă în mod

special, totuși prin legea care guvernează sau organizează aceste instituțiuni se prevăd dispozițiuni cu caracter de bilanțare aur.

Dacă ne ocupăm de Bilanțul aur al întreprinderilor private la noi, remarcăm următoarele:

Legiuitorul ar trebui în primul rând să precizeze cât mai curând reestimarea fondului productiv, în unitate monetară rămasă stabilă și definitivă. Această reestimare să fie redată printr'un bilanț special de deschidere a noului regim, — numit *Bilanț de stabilizare*, deoarece unitatea monetară în care se exprimă este menținută aceeași, cu diferența că este asigurată în contra fluctuațiunilor viitoare. la valoarea ei prezentă, cu alte cuvinte este stabilizată (să presupunem că stabilizarea se face la 3 centime aur, sau la o menetă de 33 de ori mai depreciată).

Decretarea Bilanțului de stabilizare să aibă un caracter obligator (cum e în Germania), nu cu un caracter facultativ și de lungă durată, cum e în Cehoslovacia.

Activul în bilanț să fie trecut cu valoarea lui reală în momentul facerei stabilizării și care valoare reală să fie stabilită după următoarele norme:

Pentru activul care are o valoare sau un preț cotate pe piață, sau în bursă, se va trece cu acel preț. Imobilele și investițiunile să fie trecute cu prețul de azi care va fi determinat prin prețul inițial, corectat cu coeficientul de depreciere respectiv, pentru a restabili valoarea aur și aceasta înmulțit cu de 33 de ori coeficientul de depreciere azi, din care se va reduce cota parte a amortismentelor ce trebuie făcută în intervalul de timp respectiv.

Efectele se vor trece cu media valorii lor pe piață, iar efectele publice în cazul când ele ar suferi o reevaluare din partea Statului (cum a fost cazul în Germania unde efectele au fost reevaluate în mâinile nouilor detentori cu 25 mărci aur mia, iar cele aflate în mâinile vechilor detentori posesori înainte de 1920, au fost revalorizate cu de 5 ori valoarea dată nouilor detentori, cu drept de dobândă și timp de amortizare limitat la 30 ani) vor fi trecute la valoarea ce ar reprezenta-o în urma eventualei reevaluări.

Mai interesant de știut că valoarea efectelor publice la noi azi nu reprezintă decât 2 lei aur suta, ceia ce nu atinge nici măcar reevaluarea datoriei germane în mâinile nouilor detentori.

Participările în diferitele întreprinderi se vor trece cu valoarea ce o reprezintă aceasta în urma reestimării fondului întreprinderii.

Debitorii în numerar se vor trece cu valoarea lor de azi, iar debitorii în bunuri se vor trece cu valoarea bunurilor ce ei o reprezintă.

Pasivul se va evalua la valoarea ce o reprezintă în unitatea monetară pe baza căreia se face calculul. Obligațiunile străine se vor evalua pe culsul zilei și în unitatea monetară în care va fi transpusă în momentul întocmirii bilanțului. Diferența între activ și datorii arată capitalul întreprinderii în momentul întocmirii bilanțului de stabilizare și în unitatea monetară curentă.

Rezultatul se poate prezenta sub trei ipoteze:

1) Sau activul este egal cu capitalul exprimat contabilicește al întreprinderii și atunci titlurile respective, acțiuni, părți de capital, părți de fondatori, etc. au valoarea nominală cu sumă înscrisă pe ele în moneda stabilizată.

2) Sau diferența între activ și datorii e mai mare decât capitalul contabil arătat și atunci urmează ca surplusul să fie dat unui fond de rezervă, sau să fie lăsat capitalului, urmând ca titlurile ce reprezintă acest capital să sufere o schimbare, sub forma unei ștampilări pentru valoarea lor mai mare, sau sub formă de emiteră de noi acțiuni.

3) În cazul când diferența între activ și datorii e mai mică decât capitalul contabil arătat, acest gol se va completa cu aporturi noi aduse de întreprinzători, sau se va înscrie capitalul mai mic, urmând ca diferența să fie redusă din valoarea acțiunilor fie prin ștampilare, fie prin micșorarea sau reducerea valorii lor. O altă procedură ar fi ca diferența să se contabilizeze atunci când rezultatul întreprinderii ar permite amortizarea ei într'un timp de minimum 3 ani.

Având în vedere capitalul întreprinderilor și valoarea acțiunilor înainte de depreciere și astăzi, când unitatea de măsură ar avea o valoare de 3 centime aur, s'ar putea fixa societăților următoarele cote minime: 10 mil. lei capital și 5.000 lei valoarea unei acțiuni. Cu această măsură s'ar purifica și viața economică de micile întreprinderi anemice, care în loc să ajute producției mai mult îi strică

Bilanțul de stabilizare al unei întreprinderi comerciale

Iată un exemplu practic de o procedură pentru transformarea unui astfel de bilanț.

Am ales un exemplu cu bilanțul unei Societăți de transport, a Societății Comunale a tramvaielor, ce a avut o lungă existență, atât sub regimul monetei stabilizată aur, cât și aceea a leului hârtie, care deși nu poate fi concretizat din lipsă de date și detalii asupra fiecărui post, totuși merită o analiză principală.

La activ avem:

Linii de travaie pe străzi și în depozite pentru 17.997.756 lei.

În acest cont sunt trecute atât liniile făcute în timpul leului aur, cât și achizițiile făcute în moneta depreciată, deci suma de mai sus nu ne poate spune că valoarea liniilor azi este numai de 17 milioane lei hârtie sau mai mare.

Trebue să se procedeze la o reestimare a acestor bunuri, în sensul că și ultimele investițiuni să fie transpuse în lei aur, iar valoarea lor azi să rezulte din multiplicarea cu coeficientul de depreciere a leului hârtie; suma astfel obținută să fie corectată cu amortismentul ce trebue dedus pe timpul folosinței, obținându-se astfel valoarea adevărată a liniilor azi.

La imobile avem o serie de imobile cu diferite valori, în sumă totală de 17.082.265 lei. Cum această valoare se compune din achiziționări la diferite date, când valoarea unității monetare era alta, toate vor fi evaluate în lei aur, pe cursul leului în momentul achiziției, apoi transformate în lei stabiliți, se va deduce amortismentul pentru folosință, dacă e cazul, iar suma astfel obținută să formeze valoarea de azi a imobilelor ce trebue înscrisă în bilanț.

La fel urmează să se procedeze cu celelalte posturi din activ: Vagoane de călători și autobuze înscrise pentru 142.172.923.

Pentru grupa din activ: Mașini și unelte, vehicule, mobilier și harnașamente în sumă totală de 18.115.463 lei hârtie, dacă o parte din aceste mașini și materiale au fost procurate sub regimul leului aur și figurează cu acea valoare azi, iar altele procurate cu lei hârtie, evaluarea lor se va face astfel: se va reestima toate acele bunuri, dacă ar fi făcute din nou, la unitatea monetară de azi, și ținând seamă de timpul de uzaj se va face amortismentul respectiv pe acel timp, rămânând ca diferența să reprezinte valoarea lor azi, care va fi trecută în noul bilanț de stabilizare.

La fel se va proceda cu contul materiale de lei 89.360.651.

Postul de cai se înscrie cu valoarea ce li s'ar fixa în urma unei noi estimări făcută de specialiști.

Celălalt activ:

| | |
|---|-------------|
| Acționari, vărsăminte datorate pentru acțiuni | 10.839.098 |
| Numerar în Cassă, | 1.987.952 |
| Numerar în depozit la Bănci, | 106.664.986 |
| Debitori și diverse conturi debitoare | 23.431.817 |

Se va înscrie în bilanț cu aceiași valoare în lei stabiliți, el reprezentând activ ce nu ar fi influențat sub nici o formă prin stabilizare.

Societatea Comunală a Bilanțul general încheiat

| | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Linii de tramvaie: pe străzi și în depozite cu echipamentul lor electric | | 17.997.756,76 | |
| Imobile: | | | |
| Ștefan cel Mare teren, clăd. instalat | 13.158.889,62 | | |
| Bonaparte " " " | 1.478.277,68 | | |
| Tei " " " | 525.439,44 | | |
| Cotroceni " " " | 555.860,69 | | |
| Șerban-Vodă " " " | 272.414,87 | | |
| Lănărie " " " | 178.750,83 | | |
| D. dești " " " | 100.034,93 | | |
| Panduri " " " | 566.420,40 | | |
| Direcțiunea Generală teren, clădiri | 246.176,88 | 17.082.265,34 | |
| Vagoane: de călători și de serviciu | 137.185.187,13 | | |
| Autobuze | 4.987.751,— | 142.172.938,13 | |
| Mașini și unelte | 13.832.431,99 | | |
| Vehicule | 1.536.635,98 | | |
| Mobilier | 1.918.719,20 | | |
| Harnașamente | 827.676,75 | 18.115.463,92 | |
| Cai | | 7.231.740,45 | 202.600.164,60 |
| Materiale | | | 89.360.651,40 |
| Acționari: vărsăminte datorate | | 10.839.098,85 | 291.960.816,— |
| Numerar: în cash | 1.987.952,33 | | |
| " în depozit la bănci | 106.644.986,15 | 108.632.938,48 | |
| Debitori și diverse conturi debitoare | | 23.431.817,62 | 142.903.854,95 |
| Valori primite spre păstrare și garanție | | | 434.864.670,95 |
| Guvernul Român pentru despăgubiri de război | | | 8.567.500,— |
| | | | 29.770.000,— |

Tramvaielor București

la 31 Decembrie 1927

| | | |
|----------------------------|---|----------------|
| <i>Capital:</i> | | |
| I-a | emisiune 11 Iulie 1909 | 3.000.000,— |
| II-a | „ 28 Maiu 1911 | 3.000.000,— |
| III-a | „ 31 Maiu 1914 | 6.000.000,— |
| IV-a | „ 15 Noembrie 1919 | 15.000.000,— |
| V-a | „ 15 Octombr. 1921 | 23.000.000,— |
| VI-a | „ 15 Decembr. 1922 | 50.000.000,— |
| VII-a | „ 17 Decembr. 1923 | 50.000.000,— |
| | | 150.000.000,— |
| <i>Fonduri statutare:</i> | | |
| | Fondul de rambursare a capitalului social | 31.939.668,— |
| | Fondul de amortizare și reînnoire a averii imobilizate | 133.664.238,— |
| | Fondul de rezervă | 5.292.963,58 |
| | Fondul de îmbunătățiri | 88.457,52 |
| | Fondurile Caselor Personalului S. T. B. . | 24.194.452,25 |
| | Creditori și diverse conturi creditoare . . | 62.871.302,72 |
| | | 170.935.327,10 |
| | | 87.065.754,97 |
| * | | |
| <i>Profit și Pierdere:</i> | | |
| | Beneficiul net pe anul 1927 | 26.813.588,88 |
| | | 434.864.670,95 |
| | Depunători de valori spre păstrare și ga- ranție | 8.567.500,— |
| | Despăgubiri de război | 29.770.000,— |

soluționare ar comporta o revizuire a cheltuielilor administrative, care vor trebui să fie astfel fixate încât să permită întreținerea într-o stare bună a administrației publice, cum și o revizuire a salariilor funcționarilor publici, cu care să se poată ridica și menține prestigiul acestor funcționari.

Acest calcul nu s'ar putea face luându-se de bază vechile cifre și a le înmulți cu coeficientul de depreciere, deoarece condițiile de trai au evoluat considerabil în ultimul timp, iar situația politică a Statului a suferit transformări. Va fi necesară o revizuire amănunțită și fundamentală a salariilor, spre a corespunde realităților create prin noua unitate monetară.

Cred că nu trebuie ignorată nici problema datoriilor Statului, socotind că ar trebui să se producă o evaluare măcar parțială a titlurilor lui cel puțin a acelor ce se găsesc în mâna vechilor detentori, mai ales că deprecierea la noi a făcut ca titlurile Statului să reprezinte numai 2% din valoarea aur.

O încercare de a redă aspectul unui nou buget al Statului pe principiul de calcul și rectificări al bilanțului de stabilizare, pe cât ar fi de importantă, pe atât este de grea din cauză că comportă o estimare amănunțită a fiecărui capitol, atât la venituri, cât și la cheltuieli, după următoarele norme:

Venituri.

Impozitele directe se vor percepe pe baza leului de 3 centime aur. În special impozitele pe venituri care sunt stabilite pe o scară progresivă în raport cu creșterea lor, având în vedere că acea scară a fost luată de bază atunci când leul cota circa 30—35 centime aur și azi este de zece ori mai puțin, veniturile corespunzătoare anumitelor cote, trebuiesc înmulțite cu 10, deoarece cotele ridicate corespund la sume mari nominale, dar de o redusă importanță, ca valoare.

Revizuirea cotelor trebuie să aibă loc asupra impozitului pe venitul valorilor mobiliare și imobiliare, pe venitul din comerț, pe salarii, pe venitul profesional și pe venitul global.

Impozitele indirecte sunt mai puțin susceptibile unor revizuiți, afară de impozitul pe cifra de afaceri, care păcătuiește din același motiv ca și cele de mai sus.

Taxele de timbru și impozitul pe acte și fapte juridice trebuiesc să sufere o modificare în sensul că taxele acum existente să fie făcute egal cu taxele, vechi înmulțite cu coeficientul de 33 de depreciere.

Monopolurile Statului.

Acest capitol necesită o atenție deosebită, prin aceea că rendementul ce se cere întreprinderilor de Stat sau sub controlul Statului, a rămas mult inferior celui ce ar trebui să fie, ținând seamă de veniturile ce le-aducea sub regimul aur.

Pentru calcularea rendementului adevărat al acestor întreprinderi e de dorit să se aplice sistemul văzut până aci și adaptat de întreprinderile particulare, adică să se facă reestimarea instalațiilor ce aduc venit la capitolul bugetar:

| | | |
|---------------|---|------------------------------|
| Tutunurilor | } | Regia Monopolurilor Statului |
| Chibriturilor | | |
| Explosibile | | |
| Sare | | |
| Timbre | | |

Reestimarea să se facă cum am văzut în cazul precedent, prin luarea valorii aur și punerea ei în lei stabilizați iar a instalațiilor recente în lei hârtie. La valoarea ce o reprezintă întreprindere să se calculeze rendementul, ce trebuie să-l dea.

Nomeniile Statului.

Trebesc restimate și administrate de așa fel ca valoarea ce ele o reprezintă în lei stabilizați, să fie exprimată printr'un rendement corespunzător.

Apoi veniturile diverselor Ministere, la care taxele, amenzile și orice contribuție trebuie transpusă pe lei stabilizați de 3 centime aur.

În special, veniturile Ministerului de Finanțe și ale Ministerului de Industrie și Comerț și acele ale Ministerului Comunicațiilor, ar trebui fundamental revizuite și recalulate.

Bilanțul de stabilizare privind Banca de emisiune

Dacă vrem să cercetăm bilanțurile de stabilizare din punctul de vedere al Băncii de emisiune, trebuie să ținem seamă că deși legiuitorii în diferitele țări unde s'a legiferat aceste bilanțuri, nu se ocupă câtuș de puțin în mod special de această instituție, totuși în ce privește evaluările s'ar putea folosi normele generale stabilite pentru întreprinderile private.

○ Explicare a cauzei din care legiuitorul ține sub un regim diferit institutul de emisiune de celelalte întreprinderi, este aceea că rendementul institutului de emisiune este cu totul de o altă natuă

Pe baza celor de mai sus, putem întocmi următoarea situație:

| <u>Activ</u> | | <u>Pasiv</u> |
|--|---|--|
| Acoperire statutară | | |
| Stoc metalic | { aur . . . (lei aur) 248.394.035 | Biletele Emise 21.026.262.793 |
| | { Plus valoarea aurului din tezaur <u>7.948.609.120</u> | Conturi Corente și |
| | | Recip. la Vedere 1.889.827.339 |
| Portofoliu Comercial | 8.197.003.155 | |
| Imprumutul Statului 10.678.975.705 | 9.027.649.078 | |
| Dedus fondul de lichidare <u>2.017.967.199</u> | <u>8.661.008.506</u> | |
| | 25.885.660.739 | <u>22.916.090.132</u> |

Pe baza situației de mai sus, vedem că și raportul statutar între emisiune și stocul metalic de $\frac{1}{3}$ este acoperit cu prisosință, stocul metalic permițând chiar o emisiune mai mare:

Trebue amintit că nu a fost ținut în seamă decât stocul de aur cert. În bilanț mai sunt și alte posturi de aur ca:

Aur depozitat la Moscova lei 315.179.980 lei aur.

Aur depozitat la Berlin lei 14.853.900 lei aur.

valoare asupra căreia există discuțiuni și nu se poate prevedea ce se va obține.

Pentru întocmirea unui bilanț precis de stabilizare trebue să se mai facă reestimarea conturilor.

Imobile înscrise cu lei 260.986.278 și

Mobilier și mașini impr. lei 47.473.519 cari sunt sume ce conțin contabilizări de valori în lei aur, alături de contabilizări în lei hârtie — e necesar verificarea și reestimarea fiecărui post în parte, ținând seamă de prețul de cost în lei aur pentru cele vechi, înmulțit cu coeficientul de depreciere, la care se va adăuga valoarea ul-timelor achizițiuni în lei hârtie, din aceasta se va deduce cota de amortizare, obținându-se astfel valoarea lor în momentul bilanțării.

Concluziuni

După ce am văzut condițiunile în care s'a rezolvat în diferitele state problema bilanțului aur, și punctul de vedere din care trebue privită la noi această bilanțare, făcând o scurtă trecere în revistă a celor ce le-am expus, observăm că una din caracteristicile de remarcă cu ocazia adoptării și reglementării bilanțului aur, sau de stabilizare, cu toate că el corespunde unei necesități în deobște recunoscută a normalizării și consolidării vieții economice într'un stat

trecut prin o perioadă de inflație, totuși introducerea lui pentru a da rezultate dorite, trebuia să fie sprijinită pe asigurări din partea statului că rezultatele constatate sub orice formă și mai ales asupra a celor cari ar apare ca o creștere a fondului, sau numai ca un câștig, aparent, nu vor fi în nici un caz lovite de vre-o impunere sau taxă, atât din punctul de vedere al rezultatelor, cât și a formalităților necesitate sau impuse de această transformare.

Aceste asigurări au fost date chiar prin legea de transformare a acestor bilanțuri.

Sistemul fiscalității pronunțate ce s'au practicat în toate țările cu o monedă nestabilă, ar fi făcut ca teama și neîncrederea celor vizați prin legea de față, să aibă ca efect arătări ce nu ar fi corespuns realității, ceiace ar fi însemnat cu o eșuare a măsurii, și perpetuarea unui regim anarhic, în ce privește întocmirea inventariilor și calculul rendementului producției.

În rezumat, putem spune că principiile esențiale ce se degajază din analiza diferitelor legiuri, privind bilanțul aur sau de stabilizare și cari ar trebui avute în vedere cu ocazia unei legiuri la noi în acest sens, ar fi următoarele:

1) Se va preciza dacă întocmirea bilanțului de stabilizare este facultativă sau obligatorie, și în acest din urmă caz se va preciza ce anume întreprinderi economice privesc această obligativitate, numai societățile sau și întreprinderile individuale, apo regimul sub care sunt puse societățile cu caracter special (cele de asigurări, de ajutor reciproc, cooperative, întreprinderi, cu caracter public sau quasi public).

2) Se va fixa termenul în care să se facă această transformare, dacă se eșalonează pe un timp mai lung, sau mai scurt, sau dacă se fixează o anumită dată.

3) Se va fixa modul în care să se facă reestimarea inventarului pe prețul zilei, sau pe prețul de cost și felul cum să se decopere acel preț. Dacă e compus din diferite sume ce ele însăși sunt expresie a unității monetare de diferite forțe, cum să se facă corectarea lor într'o sumă din noile unități monetare de o singură forță.

4) Se va hotărî cum să fie tratate rezultatele, atât cele ce arată o creștere a fondului, cât și acele ce arată o diminuare a lui. Adică în primul caz dacă se poate mări capitalul, dacă se va da unui fond special de rezervă, sau dacă va putea fi împărțit între societari, iar în al doilea caz dacă diminuarea va influența asupra capitalului, dacă se va acoperi prin aporturi noi de capital, sau va fi dată unui

cont special de evidență ce se va stinge treptat din beneficiile anilor următori, sau vor rămâne ca pagube definitive.

5) Se va preciza care sunt limitele până la cari pot avea loc scăderile. Cu ce emisiune de capital și de acțiuni pot rămâne aceste întreprinderi, și normele după care se va proceda la diminuările executate, se va preciza acționarilor drepturile ce le au pentru a nu li se leza interesele lor.

6) Se va arăta instanțele juridice chemate să intervină în caz de litigii, atât între societari, cât și între societate și terțele persoane, când se ivesc neînțelegeri, provocate din executarea acestei legi.

7) Se va mai arăta dacă statul pune sub un regim special rezultatele constatate cu această transformare. Dacă rezultatul favorabil e considerat ca un câștig și lovit de impozitul respectiv, sau dacă rezultatul nefavorabil e considerat o pagubă și dedus din impuneri ca atare.

De asemeni se va preciza dacă diferitele transformări ce ar avea loc în Societate din punct de vedere juridic (modificarea de statute, publicații sau depuneri de capital, etc.) sunt sau nu supuse taxelor obișnuite.

Numai sub condițiunea de a se preciza punctele de mai sus se poate avea siguranța că o lege în sensul acestora, își va atinge scopul în care a fost elaborată.

Din cele expuse până acum putem trage concluzia că în orice întreprindere economică, contabilitatea are un scop imediat acela de a da posibilitate întreprinzătorului să-și poată stabili prețul de cost al produselor lui și un scop final acela de a-i arăta la sfârșitul unei perioade de timp, dacă din acea activitate a crescut sau nu patrimoniul întreprinderii care se exprimă prin bilanțul său.

Îndeplinirea acestor funcțiuni este realizată cu adevărat numai printr'o perioadă de stabilitate monetară.

Într'o perioadă de nestabilitate monetară sistemul de contabilizare trebuie corectat astfel ca în orice variațiune ce s'ar produce, el să țină seamă de substanță, iar nu de cifre.

Întrebuințarea unei unități monetare variabile poate duce o întreprindere la un dezastru, producându-i o importantă pierdere a fondului, cum a fost acela din Germania.

Soluțiunea dată în Germania, de la care s'a inspirat Austria, Polonia, Ungaria și Cehoslovacia, și care acum este pe cale să fie adaptată și de Jugoslavia, a fost aceea că pe cale de lege s'au prevăzut principiile de bilanțare pe baza unei întreprinderi economice într'o perioadă de nestabilizare, pe monete stabile.

Prin măsurile ce le-am văzut, se urmărește ca în spatele cifrelor cari exprimă mersul aparent al afacerilor, să se poată citi cu precizie producțiunea și circulațiunea bunurilor, cum și rezultatul economic prin creșterea sau diminuarea *substanței fonăutui*.

Că deprecierea monetară a fost un dezastru nu o mai neagă nimeni azi, ea a fost simțită mai ales de cei ce erau ținuți să trăiască dintr'un venit fix.

O idee ce mai persistă încă, aceia că toți cari vând sau fabrică trag profite de pe urma turburărilor monetare, trebuie înlăturată, acum când cunoaștem riscul de care aceștia sunt legați.

Dacă în aparență și numeric se pot vedea afaceri ce merg înflorind și progresând, aceasta poate fi adevărat în perioada de stabilitate monetară, foarte rar însă într'una de nestabilitate monetară, și tocmai în contra acestei aparențe trebuie să reacționăm, dacă vrem să ne menținem fondul productiv.

Una din armele principale cu care putem lupta în contra răului, dacă nu putem avea o contabilitate astfel întocmită, care să ne apere, nu ne mai rămâne decât introducerea bilanțului aur de care am vorbit mai sus.

Dacă am reușit să demonstrez că bilanțul aur sau bilanțul de stabilizare este mijlocul de a vedea realitatea, în mirajul beneficiilor enorme ale cărei fascinațiuni trebuiesc spulberate, socot că m'am achitat cu conștiinciozitate de sarcina ce i-am luat-o de a face această comunicare.

VERIFICAT
2017



VERIFICAT
2007

VERIFICAT
1987