

др Бошко Мијатовић  
ЦЛДС, Београд

## ЗАМЕНА АУСТРИЈСКИХ КРУНА ЗА ДИНАРЕ 1920. ГОДИНЕ<sup>1</sup>

**Апстракт:** По формирању Југославије требало је повући из оптицаја више валута ради остварења монетарне суверености и стабилности. Питање је било политички осетљиво пошто се заменом новца расподељује куповна снага на покрајине и народе. У фебруару 1920. приступило се замени круна. Примењени курс био је 4 круне за један српски динар, што је било разумно полазећи од веће куповне снаге динара у односу на круну, берзанског курса, далеко веће подлоге динара него круне и потребе компензације динарског подручја за експрорјативни курс кога су аустроугарске власти примењивале током рата. Последице замене биле су повољне. Власници круна у Југославији прошли су знатно боље него власници у Аустрији и Мађарској. У земљи је владала одлична пословна конјунктура. Курс новог динара је знатно порастао по унификацији, а замена није донела прилив маловредних круна из окружења, па је тако сачуван капитал Југославије.

**Кључне речи:** круна, динар, замена новца, курс, Аустроугарска, Југославија

Унификација новца у новоствореној Краљевини СХС године не би била би важна епизода из економске историје да током следећих деценија није често коришћена у политичке сврхе, углавном на памфлетски начин. Стога је њено преиспитивање и данас занимљив подухват, чак потребан ради уклањања нетачности које су се скупиле током времена.

### УВОД

По стварању Југославије 1. децембра 1918. године, владу је чекало више важних послова, као што су изградња основних државних институција, од доношења устава и парламентарних избора надаље; текуће финансирање буџета нове државе, а без јединственог пореског система и администрације; валутно питање, пошто је земљом циркулисало више валута; економско повезивање земље, посебно саобраћајно; и обнова Србије, која је веома тешко страдала у Првом светском рату.

Конституисање демократске државе није брзо изведено, услед великих разлика у погледима на државно уређење. Устав је усвојен тек средином 1921, па је непостојање устава и на њему заснованих основних закона довело је до управљања државом на основу привремених прописа. Задржано је финансирање по историјским покрајинама. Дефицит државног буџета за 1919-1920. достигао је 1,8 милијарди, а финансиран је, између осталог, из 20% задржаних круна приликом маркирања у износу од 922 милиона круна и са 300 милиона круна узетих ради замене похабаних новчаница, а које нису замењене (видети касније).<sup>2</sup> Нова држава је, због слабе наплате дажбина, одмах запала у финансијску кризу, што ће се наставити и током следећих година. Важан ослонац буџета до 1922. године била је Народна банка, што се одражавало и на валутне односе.

### ВАЛУТНО ПИТАЊЕ

На територији земље је крајем 1918. циркулисало више валута: аустроугарска круна, српски динар, црногорски перпер, немачка марка и бугарски лев. Валутни проблем састојао се у питању како извести унификацију валута на најефикаснији и најправеднији начин како би се поставили темељи новчане стабилности. Замена лева и перпера није донела већих тешкоћа.

---

<sup>1</sup> Захваљујем се Борису Беговићу, Љубомиру Маџару и Бранку Милановићу на корисним сугестијама. Одговорност за преостале слабости искључиво је моја.

<sup>2</sup> С. Шећеров, *Наше финансије 1918-1925*, Београд, 1926, стр. 14.

Замена круна за динаре била је важно и финансијско и политичко питање. Његова осетљивост, али и потенцијал за прављење политичких тешкоћа проистиче из чињенице да се ради о једном редистрибутивном питању: како, кроз разменски однос круне и динара, расподелити постојећу куповну снагу у новој држави? Које колико? Будући да је било вероватно да ће и српски динар и круна бити замењен новим, југословенским, проблем се свео на питање њихових курсева према том новом динару, што значи и међусобно. Уколико услови замене, а првенствено курс, буду превише повољни по круну, крунско подручје (пречански крајеви) добиће више него што треба, можда уз извесну инфлацију, а уколико буду неповољни, ово подручје ће бити оштећено, можда уз пад економске активности. За динарско подручје важи супротно. Поред економског, свакако постоји и политички аспект, од сукоба регионалних и националних интереса преко страначког труда да побољшају сопствени рејтинг и придобију народ за сопствену политичку оријентацију до лобирања пословних кругова у корист сопственог профита.

У основи, валутно питање се састојало од три потпитања: (1) ко ће бити издавалац новог новца – држава или емисиона банка; (2) каква ће и колика бити подлога тог новца; и (3) колики ће бити курс замене двеју постојећих валута према новом новцу.

У овим временима у развијеном и средње развијеном делу света доминирао је монетарни систем заснован на племенитим металима, посебно на злату, код кога је емисиона банка гарантовала да се папирне новчанице могу слободно и у сваком тренутку заменити за злато на банчиним благајнама. Једино такав новац уживао је поверење грађана и онемогућавао држави инфлациону емисију папирног новца. Златни стандард је обезбедио стабилност новца и леп економски напредак развијенијег дела света у неколико деценија пре Првог светског рата, па су све земље журиле да му се врате по окончању рата.

#### Динар за време рата

У предвечерје Првог светског рата Србија је имала да обави два монетарна задатка: прво, да замени турски новац српским у крајевима ослобођеним у балканским ратовима, што би требало да доведе до удвостручења оптицаја; и друго, да финансира додатне расходе за балканске ратове, што је учињено из позајмица у иностранству. То је довело до видљивог повећања новчаног оптицаја, после размене државног злата иностраног порекла за динаре. Почетком 1914. године новчана ситуација је сређена, па се поново за златне новчанице могло неограничено добити злато. Штавише, у пролеће 1914. године планирана је новчана реформа којом је требало напустити биметални (сребро, злато) и прећи на златни стандард, с новчаницама које би искључиво гласиле на злато.<sup>3</sup>

За годину и по дана од почетка рата до краја 1915. године, што је време у коме је Србија углавном била слободна, новчани оптицај је повећан са 103,2 милиона крајем 1913. на 297,8 милиона крајем 1915. године, а знатним делом за државне потребе. За време избеглиштва оптицај је практично стагнирао (340,6 милиона крајем 1918),<sup>4</sup> што је природно будући да је изгубљена државна територија. Део новчаница остао је у Србији, док је други део изнет од стране владе, Народне банке и војске. Новац који је остао у земљи делом је тезаурисан од стране становништва, а делом замењен круном коју су наметнуле окупационе власти, уз принудни курс од два динара за једну круну, почевши од масовних реквизиција надаље.<sup>5</sup> Тај курс је био у нескладу с предратним од 1,05 динара за једну круну и каснијим новчаним променама. Наиме, раст новчаног оптицаја у Аустроугарској и крунска инфлација били су бржи него динарски, па би еквивалентна размена у 1916. години требало да донесе курс по коме би динар био јачи од

<sup>3</sup> В. Бајкић, „Предстојећа новчана и банкарска реформа у Србији“, у Б. Мијатовић (прир), *Српски економисти до 1914, зборник текстова*, Београд, 2008, стр. 308 и 309.

<sup>4</sup> *Народна банка 1884-1934*, Београд, 1934, стр. 287

<sup>5</sup> М. Нинчић, *Наше валутно питање, 30. новембар 1919*, Београд, 1920, стр. 63; *Правда*, 1. фебруар 1919.

круне. Принудним курсом окупациона власт је експроприсала имовину у Србији и подстакла становништво на тезаурацију динара и чекање ослобођења.

Повећање новчаног оптицаја било је праћено растом подлоге, јер је држава, уз финансијску подршку савезника, своја преузимања новчаница у првом периоду пратила предајом метала Народној банци. Потом је почела предавати и своја потраживања према иностранству, а затим и акредитиве савезничких влада, што је донекле кварило квалитет подлоге, али уз високу покривеност новчаница: 87,3% у 1918. години (85,5% у 1912).<sup>6</sup>

### Пропадање круне

У Аустроугарској је рат углавном финансиран новчаном емисијом. Технички је то извођено тако што је држава издавала ратне обвезнице, а њих куповала централна банка. Стога је током ратних година дошло до врло брзог раста новчаног оптицаја и цена: тако је у новембру 1918. оптицај новца 13,2 пута већи, цене 16,4 пута више, а курс у Цириху 3 пута виши у односу на јули 1914. године.<sup>7</sup> Новчана подлога је у истом периоду опала са 1241 на 261 милион круна крајем 1918, а већи део се преселио у немачку Рајхсбанку.<sup>8</sup>

Током октобра и новембра 1918. стварају се независне државе Краљевина СХС, Чехословачка, Пољска и Мађарска, губе се и друге територије, а царевина своди на Аустрију, која не успева да стабилизује државне финансије, па се наставља пракса инфлаторног финансирања. У овом периоду је курс круне према стабилном долару брзо опадао: од 17,09 за долар у јануару 1919. до 271,43 у јануару 1920. године,<sup>9</sup> што значи 15,9 пута више круна за долар после само године дана.

Дефицитно финансирање буџета током 1918. и 1919. донело је инфлационо опорезивање земаља наследница, будући да су корист од штампања новог новца имале искључиво Аустрија и Мађарска док су трошкови обезвређења новца пали на све земље. Инфлационо опорезивање озбиљно је забринуло владе издвојених земаља крунског важења и убрзо их навело на реакције (жигосање и маркирање круна,<sup>10</sup> издавање сопственог новца), које су окончале монетарну унију, односно слободну циркулацију круна на овом простору. Нема сумње и да је тежња за монетарном сувереношћу нових држава играла важну улогу.

Распадање старог монетарног система доводило је до шпекулативног преливања круна из једне земље у другу, при чему су инвеститори, али и грађани покушавали да предвиде будућност и на томе зараде или да изгубе што мање. Један мотив шпекулације биле су разлике у стопама конверзије, које су, заједно с различитим нивоима цена, доводиле до покушаја њиховог профитног искоришћавања кроз процесе арбитраже<sup>11</sup> и пратеће токове круна. Други мотив је промена реалне тражње за новцем у различитим земљама (у инфлацијом захваћеној она опада, а у стабилној расте); стога се уравнотежење реалне тражње за новцем може постићи трансфером “старе” валуте из инфлационе у стабилну земљу.<sup>12</sup> Овоме се могу додати и разна административна ограничења у располагању новцем (замрзавање депозита, принудни зајмови), што је имаоце круна чинило незадовољним и стварало подстицај за селидбу у повољније земље.<sup>13</sup>

<sup>6</sup> Народна банка 1884-1934, стр. 94-95.

<sup>7</sup> R. Dornbush, *Post-Communist Monetary Problems, Lessons from the End of the Austro-Hungarian Empire*, ICEGP, 1994, стр. 9.

<sup>8</sup> J. P. Young, *European Currency and Finance*, Vol. 2, US Senate, стр. 11-12.

<sup>9</sup> T. Sargent, „The Ends of Four Big Inflation”, u Robert E. Hall (ed), *Inflation: Causes and Effects*, Chicago, 1982, стр. 52

<sup>10</sup> Жигосање је обележавање сваке новчанице печатом нове власти, оне која није издала новчаницу. Маркирање је слично: лепљење специјалне маркица уместо печата.

<sup>11</sup> Арбитража је процес који доводи до уједначавања цена једне робе на различитим тржиштима (напр. берзама), а састоји се од преумеравања понуде и тражње са једних на друга тржишта.

<sup>12</sup> Детаљније, P. Garber and M. Spencer, *The Dissolution of The Austro-Hungarian Empire: Lessons for Currency Reform*, Princeton, 1994, стр. 7-8.

<sup>13</sup> J. P. Young, *исто*, о ситуацији у Аустрији 1919. каже: „Али, много је банчиних новчаница остало нежигосано како би се избегле фискалне мере или зато што је сматрано да ће новчанице бити вредније

Било је и случајева „денационализације“ кроз скидање жигова или маркица, као у Југославији. Стога су милијарде круна тражиле последњу дестинацију, зависно од понуђених услова. Тако се процењује да је Аустрију и Чехословачку напустило 6,5 милијарди круна приликом жигосања и замене. Наиме, у Аустрији су се очекивале висока такса и замрзавање депозита, док је у Чехословачкој задржано 50% замењених круна. На крају је велики крунски талас углавном нашао коначну дестинацију у Румунији (услед повољног курса појавило се четири пута више круна него што је очекивано) и Мађарској, која је последња вршила жигосање од марта 1920. (са задржавањем 50% вредности на име принудног зајма) и тек од 1921. почела замену новчаница, с укупним износом од чак 20,7 милијарди круна.<sup>14</sup>

## ПРИПРЕМЕ ЗА ЗАМЕНУ КРУНСКИХ НОВЧАНИЦА

### Прве идеје

Приликом формирања Краљевине СХС поставило се питање шта радити с аустријским крунама у новој држави. Правно посматрано, било је могуће прогласити тај новац ништавним, јер је припадао другој држави, тј. Југославија га није издала нити за њега гарантовала, па чак није за њега имала ни металну подлогу. И емотивни разлози, макар у предратној Србији, говорили су за поништавање, јер је то био новац мрског непријатеља који је донео толико смрти и разарања. Слично је мислио и део политичара из пречанских крајева (Никола Винтерхалтер, Витомир Кораћ, Јанко Шимрак, Иван Анцел).<sup>15</sup> Политички разлози говорили су противречно: против круне била је жеља да се динар не квари зарад проблематичног новца, а, насупрот томе, стајао је разлог поштовања приватне имовине, пошто би поништавање круна уништило новчани део имовине грађана са крунског подручја;<sup>16</sup> затим, политички није паметно започети заједнички живот ликвидацијом новчаног дела имовине половине грађана државе. Против поништавања круна говорио је и економски разлог: оно би радикално смањило куповну моћ знатног дела становништва и највероватније донело економску кризу, на штету свих становника и буџета нове државе.

Још пре 1. децембра 1918. године започета су разматрања валутног питања. Прво је Милко Брезигар, економски стручњак и члан Народног већа СХС, поднео експозе на седници Привредног одбора љубљанског Народног већа 21-22. октобра 1918. Сматрао је неминовним да будућа валута буде динар, а да, са стручног становишта, није праведно у целини исплатити аустријски новац динарима. Процењивао је да на југословенском простору циркулише 4,25 милијарди круна и да оне, због најмање шестоструког повећања цена, вреде само једну шестину предратне вредности. Предложио је жигосање круна, с тим да би њиме требало обухватити само 15-20% новчаница и тако их претворити у домаћи новац, чиме би се смањило претерани број круна и повећала њихова вредност.<sup>17</sup> Такође, разумно је процењивао да је „сасвим могуће да ће доћи до великих компликација политичког значаја између покрајина Државе СХС и старе Србије“.<sup>18</sup> Почетком новембра Векослав Куковец, повереник за финансије словеначке владе, такође је предлагао жигосање круна како би се спречио доток из других земаља.<sup>19</sup>

Затим је Финансијски одбор Народног већа СХС из Загреба детаљно разматрао ово

---

са правим или фалсификованим жигом друге земље... Живахна трговина... створила је привремени хаос у монетарној ситуацији источне Европе“, стр. 12; чак, повремено су нежигосане круне имале вишу тржишну цену од жигосаних, због ширег избора опција, према Р. Garber and М. Spencer, *исто*, стр. 14.

<sup>14</sup> Р. Garber and М. Spencer, *исто*, стр. 17 и 19.

<sup>15</sup> Љ. Косиер, *Народна банка Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца 1884-1924*, Загреб, 1924, стр. 239.

<sup>16</sup> В. Бајкић, *Изабрани списи*, стр. 103-104.

<sup>17</sup> Ј. Šorn, *Slovensko gospodarstvo v poprevratnih letih 1919-1924*, Ljubljana, 1997, стр. 62.

<sup>18</sup> Ј. Šorn, „Narodni svet v Ljubljani in njegov gospodarski odsek“, *Prispevki za zgodovino delavskega gibanja*, бр. 1-2/1983, стр. 59.

<sup>19</sup> В. Balkovec, *Prva slovenska vlada 1918-1921*, Ljubljana, 1992, стр. 130.

питање и нашао да је, без сумње, потребно заменити („искупити“) круне домаћим новцем. Веровали су да се од аустроугарске гаранције новца ништа не може очекивати, али су сматрали да је „у интересу“ нових држава да преузму ту обавезу и не ликвидирају имовину својих грађана. Одбор се изјаснио и против брзе замене круна новим новцем, већ је саветовао да се причека обезбеђење његове подлоге, а да се у међувремену користе круне, задржи континуитет с Аустроугарском банком (надаље АУ банком) и узме контрола над њом како не би више штампала новац без покрића. Одбор је закључио и да је жигосање круна прихватљиво једино уколико је већ донета одлука о замени круна, а не о њиховом поништавању.<sup>20</sup> Против жигосања наведен је следећи разлог: оно ће подићи вредност круне и привући велике количине круна из околине. Финансијски одбор је јануара 1919. послао у Београд делегацију коју су чинили директори највећих банака и коју је примио и регент Александар.<sup>21</sup> Идеја о континуитету може се разумети као израз пословног интереса да се очувају старе економско-финансијске везе с Аустријом и Мађарском, али свакако није била ни реалистична, ни финансијски промишљена. Јер, крунска монетарна унија није имала политичке шансе, док би задржавање аустријске круне без жигосања донело власницима велике губитке на континуелном паду њене вредности.

Заокружен концепт формулисао је млади Иво Белин пред крај 1918. године. Веровао је да је неминовно да динар буде валута нове државе, као и да је основно питање „у којем ће се размјеру круне изменити с динарима“. Јасно је видео опасност прилива круна из других делова бивше Монархије: „Наглашујем, ако би размјер би повољан“, онда би круне „нахрупиле овамо да буду замијењене за динар“. То би требало спречити жигосањем, а затим брзом заменом жигосаних круна провизорним државним динаром по курсу 1:1. На крају би провизорни новац требало заменити за динаре Народне банке. Битно је да се курс ове последње замене не саопштава унапред како би што мање новчаница дошло из иностранства. Потом би се за старе круне, које се све налазе у рукама државе, могло тражити учешће у ликвидационој маси АУ банке. На крају је Белин, заговорник златног стандарда и дефлације, запитао како повући вишак новчаница из оптицаја, односно ко да сноси материјалне жртве. „Наравно ми, бивши териториј Аустро-Угарске морамо да носимо те трошкове, прво јер су то и наши гријеси, а друго, јер смо економски јачи него тамо преко Дрине, Саве и Дунава“. За прикупљање новца за те сврхе предложио је ратни порез на богаташе.<sup>22</sup> Будући да су владини планови за замену круна били доста слични Белиновим идејама, можда је овај чланак извршио утицај у Београду.

Министар финансија Момчило Нинчић је 25. децембра 1918. изнео своју основну оријентацију у валутним питањима. Изразио је велику забринутост због ризика кога доноси неконтролисано штампање круна у Бечу и Пешти и преливање у друге земље. Није веровао у повољне резултате забране уноса круна у земљу, јер није постојало довољно чувара за толико дугу границу. Одређене наде полагао је у Антантин утицај на обустављање штампања круна, али је основну стратегију везао за замену круна домаћим државним новцем, уз договор с правним следбеницима АУ банке о подели подлоге и другим питањима. Тврдећи да је ствар „хитна“, рекао је да ће одмах потражити завод који би у кратком року могао наштампати потребне новчанице. Око курса замене рекао је да је постојећи курс круна динар кога примењује држава од 2:1 већ нереалан, а да би „вештачко одржавање“ „званичног“ (предратног) курса круне „довукло... милијарде новчаница у земљу и изазвало финансијску катастрофу у држави“. <sup>23</sup> Тих дана је формирао и комисију (Милко Брезигар, Велизар Јанковић и Милан Марковић) која ће обићи Беч и Пешту ради монетарних послова и Праг ради наруџбине новчаница.<sup>24</sup> Комисија није успела да договори обуставу емисије АУ банке и навела речи потпредседника Грубера да је боље наставити с њом него „дати маха болшевизму“.<sup>25</sup>

<sup>20</sup> *Hrvatski Lloyd*, 16. новембар 1918, пренето у Љ. Косиер, *исто*, стр. 225-229.

<sup>21</sup> *Обзор*, 10. јануар 1919.

<sup>22</sup> И. Белин, „Проблем валуте“, *Југославенска њива*, 25. јануар 1919, стр. 60.

<sup>23</sup> *Правда*, 13. децембар 1918. (по старом).

<sup>24</sup> *Правда*, 14. децембар 1918. (по старом).

<sup>25</sup> М. Нинчић, *Наше валутно питање*, стр. 9.

## Жигосање круна

Неуспех да се обузда АУ банка подстакао је Владу да пређе на домаће мере, па је већ 12. децембра, ни две недеље по оснивању државе, наредила жигосање круна „у циљу спречавања даљег падања вредности“ круне. Други разлог био је статистички – да се установи колико је круна у земљи. Истовремено је забрањен увоз више од 1.000 круна и извоз новца из земље (ово је требало да колико-толико спречи „поплаву наше новчане пијаце папирним новцем непријатељских држава“) и прописано да нежигосане круне више нису законско средство плаћања. Трећи разлог била је намера да се „пресеку планови“ о монетарној (и царинској) унији на подручју Монархије, који су прављени и у земљи и у иностранству. „Жигосање круна разбило је фантазије о монетарној унији“ и очувању Монархије у било ком облику, рекао је Нинчић.<sup>26</sup>

Већ почетком јануара 1919. започето је жигосање крунских новчаница домаћим печатима, чиме је извршено њихово издвајање из аустријског монетарног система. Због хитности акције није се ишло на штампање нових новчаница, иако се знало да је то прави пут, јер би он захтевао више месеци.<sup>27</sup> У Хрватској је било гуњњања, па је лист *Југославенски лојд* позивао све на сарадњу.<sup>28</sup> Убрзо затим, марта 1919, маркирање су извеле Чехословачка и Аустрија, затим и други. Ипак, жигови и маркице нису представљале велику препреку за власнике круна и на њиховим интересима засновану приватну иницијативу – ни да напусте једну земљу ни да се легализују у другој.

Жигосање је завршено до 31. јануара 1919. године. Укупан износ жигосаних круна изнео је 5.323 милиона, од чега у Хрватској и Славонији (са Сремом) 1.949, Банату и Бачкој 1.669, Словенији 603, Босни и Херцеговини 512, Србији (у предратним границама) 421, Далмацији 163 и Црној Гори 6.<sup>29</sup> Како се види, највише круна жигосано је у Хрватској и Славонији (са Сремом) 36,6% и Бачкој и Банату 31,4%, а знатно мање у Словенији (11,3%) и Србији у предратним границама (7,9%). Сви ови бројеви не морају да представљају тачно стање пошто је могуће да је пред жигосање дошло (1) до прилива круна из других земаља и (2) до неподношења постојећих круна на жигосање како би их било могуће користити у другим земљама. Вероватно су трансакционе круне, оне које држе грађани, углавном поднете на жигосање, док део шпекулативних није. Али, Велимир Бајкић је сматрао да је „неозбиљно“ веровати да су ово тачне бројке из других разлога – „дезорганизације власти и потпуне подвојености између централне власти и оних разних власти које су вршиле жигосање“;<sup>30</sup> док је Милорад Недељковић био истог мишљења и навео да „многе цивилне и војне установе“ нису послале извештаје о вредности круна које су маркирале.<sup>31</sup>

Жигосање је постигло један циљ – постављање монетарне демаркационе линије према аустроугарској круни – али не и други, јер прилив нежигосаних круна није онемогућен услед слабе технике жигосања: извршено је обичним, међусобно различитим печатима, укључујући и аустроугарске на страним језицима, а с обичним мастилом, па су жигови веома лако фалсификовани. Чак, грађани нису ни могли да знају да ли је жиг на новчаници у њиховим рукама ваљан или није. Слично томе, статистички разлог је убрзо нестао јер је стање застарело. Ипак, жигосање је донекле умирило поседнике круна пошто је постало очигледно да држава неће круне прогласити ништавним.

## Дуга 1919.

План министра Нинчића био је да се (1) да се изради „национална новчаница“, тј. државни новац којим ће се заменити круна; државни стога што се није хтело чекати на озако-

<sup>26</sup> М. Нинчић, *исто*, стр. 12.

<sup>27</sup> М. Недељковић, *Наши валутни проблем*, Београд, фебруар 1919, стр. 14.

<sup>28</sup> *Jugoslavenski Lloyd*, 8. јануар 1919.

<sup>29</sup> *Народна банка 1884-1934*, стр. 140

<sup>30</sup> В. Бајкић, *исто*, стр. 103.

<sup>31</sup> М. Недељковић, *Пред решење валутног питања*, Загреб, 1919, стр. 3.

њење нове емисионе банке, пошто би се тако изгубили месеци; (2) да се том новцу да „повољна вредност“ како би стекао поверење публике и (3) да се среде државне финансије како би се омогућила новчана стабилност.<sup>32</sup> Већ 1. фебруара 1919. Влада је донела одлуку да се што пре изда државни папирни новац који гласи на динаре и којим ће се заменити крунске новчанице по курсу који ће касније бити одређен.<sup>33</sup> У том циљу убрзо је уговорено штампање државних новчаница за 3,5 милијарди у Паризу, а потом и Прагу и Загребу. Али, посао штампања се отегао. Пролазили су месеци, а новац није стизао.<sup>34</sup> Министар Нинчић правдао је закашњење техничким разлозима (заузетост париске штампарије, недостатак папира, боје и резервних делова). У мају је штампа јављала да новчанице стижу на лето, када су заиста и почеле да пристижу, али врло спорим темпом, што се развукло до краја године. У септембру их је било наштампано око једне милијарде динара, а у новембру 2,1 милијарда динара, од чега је у земљу дошло тек око 800 милиона.<sup>35</sup>

У пролеће 1919. Влада је организовала више конференција с привредницима како би их упознала са својим плановима и чула њихово мишљење.

Истовремено су текли преговори с Управним одбором Народне банке о њеној трансформацији и о валутној реформи и договор је постигнут крајем јуна, па је припремљен и нацрт закона. Народна банка је пристала да поручене државне новчанице емитује као своје и да њена подлога фондира и стару српску и нову државну новчаницу, с тим да приход од дела државних домена послужи за дугорочни раст подлоге.<sup>36</sup> Током лета се разбуктала политичка криза, са променом владе (Протић-Давидовић) и министра финансија (Нинчић-Вељковић), што је успорило активности.

Пошто се прочуло да замена круна, због спорог притицања штампаних државних динара, неће бити могућа пре маја 1920, Иво Белин је предлагао да се замена изврши српским динарима, пошто се они, као већ постојећа валута са клишејима, могу знатно брже наштампати. А на евентуалне примедбе због употребе *српских* динара, тврдио је да су привредни интереси важнији од интереса „разних шовена и сепаратиста“. Што се тиче прилива круна све је било по старом: „Још увијек се импортирају аустро-угарске новчанице. Један се дио тих круна овдје легалним или нелегалним путем жигоше, док други дио и нежигосан долази у промет“.<sup>37</sup>

Одлагање решења изазивало је незадовољство. Тако је *Трговински гласник* тврдио средином године да је привредни рад „укочен“ због нерешеног валутног питања и готово бесно поручивао властима: „захтевамо најхитније његово решење; ако то није могуће помоћу Народне банке Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца и преко ње, а оно путем државног папирног новца, и то што пре, одмах“.<sup>38</sup>

Истовремено је трајала кампања двају табора у корист својих концепата: владина и владиних опонената, углавном из Загреба и Љубљане. Владини представници су тврдили да заступају средњу линију између екстрема, па је тако Недељковић рекао да би „исплата круне по пуној номиналној вредности заиста би било сувише велико и неправично оптерећење државе“. Али, „исто тако није ни право ни паметно сасвим убити вредност круне... јер би тиме... многи људи били неправично погођени“. Стога је веровао „да ће решење морати поћи неком средњом линијом... путем компромиса“.<sup>39</sup> И министар финансија Војислав Вељковић говорио је да није

<sup>32</sup> М. Нинчић, *исто*, стр. 27-28.

<sup>33</sup> *Министарство финансија Краљевине Југославије 1918-1938*, Београд, стр. 216.

<sup>34</sup> Чехословачки министар финансија Рашин је истовремено тражио штампарију новчаница, али, како је навео, чак ни велике америчке нису прихватале рок испоруке краћи од шест месеци, А. Rašin, *Financial Policy of Czechoslovakia During the First Year of Its History*, Oxford, 1923, стр. 19.

<sup>35</sup> *Трговински гласник*, 10. мај 1919; *Политика*, 9. септембар 1919; *Политика*, 7. новембар 1919.

<sup>36</sup> М. Нинчић, *исто*, стр. 30.

<sup>37</sup> И. Белин, „Финансијална политика у нашој држави“, *Југославенска њива*, 6. септембар 1919, стр. 571.

<sup>38</sup> *Трговински гласник*, 27. јуни 1919.

<sup>39</sup> М. Недељковић, *Наш валутни проблем*, стр. 18-24.

његова намера да „побија“ вредност круне и да поништава круне уз минималну накнаду (1:10 и мање), што је предлагано, али и да *al pari* замена (круна динар 1:1) није прихватљива.<sup>40</sup>

С друге стране барикаде, помињало се „убијање југословенске круне“ којим се постиже „уништење  $\frac{3}{4}$  имовине нашег становништва“, при чему „режисери“ манипулишу београдском берзом и све то се назива „херостратским чином“.<sup>41</sup>

Поред питања замене круна и унификације новца, поједини аутору су видели могућност да се том операцијом смањи количина новца у оптицају на бољу меру. Тако је Недељковић процењивао да круна тренутно има 8 до 9 милијарди, што је свакако „сувише“, а да је 2 милијарде динара „довољно“ за замену круна и „здрав“ новчани оптицај, полазећи од тренутних цена („скупоће“), неразвијености безготовинског плаћања, тезаурације новца и „живљег економског промета“.<sup>42</sup> Слично је мишљење бившег министра Нинчића, који је веровао да је сувише новца у промету и да би га требало смањити кроз замену.<sup>43</sup> И у Загребу је било мишљења да треба смањити оптицај круна на половину како би ојачао њен курс, па или кроз порез или кроз задржавање половине при размени за динаре.<sup>44</sup> И у Љубљани је Милко Брезигар, видели смо, био за битну редукцију крунског оптицаја. Ова идеја о смањењу оптицаја била је веома раширена у Европи после Првог светског рата као део програма повратка на предратне вредности новца кроз дефлацију и јачање валута.

### Маркирање круна

Пред крај 1919. дошло је време за валутни расплет, пошто је почетком децембра у земљи било новчаница за две и по милијарде динара.<sup>45</sup> Од 26. новембра 1919. до 11. јануара 1920. извршено је маркирање круна, тј. на сваку крунску новчаницу, осим ситних, залепљена је специјална маркица. Сто милиона маркица штампано је у Бечу и плаћено, заједно с признаницама, како каже Бајкић, само са два вагона брашна и једним вагоном сланине. Загребачки стручњаци су процењивали да добро израђена маркица може да се бори с фалсификаторима три месеца, што је било довољно за праву замену круна.<sup>46</sup> Нестрпљивима је маркирање личило на отезање: тако је *Политика* питала „да ли је овај огромни посао око маркирања, ово ужасно губљење времена и за чиновнике и за публику... било потребно?... Зашто се од једног посла праве два?“<sup>47</sup> мислећи на предстојећу замену круна.

Маркирањем су обухваћене само жигосане новчанице. Да недужни грађани не би били оштећени, решено је да се све спорне жигосане новчанице маркирају, чиме су легализоване и оне с фалсификованим жиговима.<sup>48</sup> Нису маркиране ситне новчанице, од 1, 2 и 10 круна. Око коначних резултата постоје озбиљне несугласице. По Народној банци, укупно је маркирано 5.687 милиона круна,<sup>49</sup> а по Министарству финансија, за маркирање је било пријављено 4,6 милијарде круна.<sup>50</sup> Не знамо узрок ове велике разлике. Било како било, маркирано је мање од очекиване суме. *Словенец* је пренео мишљење да су се многи уздржали од маркирања и своје немаркиране круне пренели у окупирана подручја Далмације, Приморја и Барање надајући се да ће их држава, када та подручја буду припојена Југославији, прихватити и заменити их, па да

<sup>40</sup> *Правда*, 31. октобар 1919.

<sup>41</sup> „Наша имовина у опасности“, *Словенски народ*, 10. децембар 1919.

<sup>42</sup> М. Недељковић, *Пред решење валутног питања*, стр. 4-6.

<sup>43</sup> М. Нинчић, *Наше валутно питање*, стр. 9.

<sup>44</sup> *Обзор*, 1. март 1919.

<sup>45</sup> *Трговински гласник*, 4. децембар 1919.

<sup>46</sup> В. Бајкић, *исто*, стр. 105.

<sup>47</sup> *Политика*, 21. новембар 1919.

<sup>48</sup> „Фалсификати жигова постали су толико бројни да званичници ни сами више нису могли да детектују да ли је жиг оригиналан или фалсификован тако да је влада била приморана да прихвати велику количину фалсификованих новчаница када су поднете на друго жигосање“, J. van Walre de Bordes, *The Austrian Crown*, P. S. King, 1924, стр. 9.

<sup>49</sup> *Народна банка 1884-1934*, стр. 141.

<sup>50</sup> *Министарство финансија Краљевине Југославије 1918-1938*, стр. 216.



ће тако избећи задржавање оних 20%.<sup>51</sup>

Разлога за маркирање била су два. Први, да се утврди приближан број круна у промету, како би се видело када ће, с обзиром на прилив новштампаних новчаница, бити могуће извршити замену круна. Други, и важнији, јесте задржавање 20% од износа маркираних круна у корист државног буџета као принудни зајам. Ова мера је, како каже тадашњи помоћник министра финансија Бајкић, „диктирана чисто финансијским разлозима“, јер је држави требао приход у крунама ради плаћања на крунском подручју, а њега из редовних прихода није било довољно.<sup>52</sup> И Иво Белин мисли да је ово задржавање „имало за главни циљ да прибави држави нова средства“. <sup>53</sup> Пошто динарске новчанице, које су лако доштампаване, нису примане на крунском подручју као непознате, држава се довијала за покриће мањка прихода у крунама: ово је био један, а други поменути набавка 300 милиона круна из Аустрије ради замене похабаних новчаница која није извршена. Задржавање ових 20% круна није било трајно: Влада се обавезала да ће их вратити, али је ово задржавање код многих у пречанским крајевима доживљено као конфискација. Првобитно решење било је следеће: рок пет година, каматна стопа 1%. Касније је мењано више пута, да би коначно Финансијским законом за 1929/30. годину било прописано да се признаницама могу плаћати пореске обавезе и финансијске казне.<sup>54</sup> Ово задржавање круна није неправедно као што изгледала. Оно представља монетарни допринос крунског подручја покривању буџетског дефицита, кога је динарско подручје већ покривало инфлаторном монетарном емисијом, тј. смањењем вредности динара на терет његових поседника.

Могуће је да је постојао и други разлог за задржавање 20% круна, мада га нико не помиње: оно је у одређеној мери одвраћало прилив круна из иностранства. Јер, тиме су се погоршавали услове размене круна за динаре и подстицали власници милијарди круна да потраже повољнију опцију у другим земљама.

Краљевина СХС је на крају прошла релативно добро и избегла велики прилив из иностранства, јер нити је нудила најповољније услове нити је последња замењивала круне. Никакви подаци, наравно, о овоме не постоје, већ смао грубе процене. Управни одбор Народне банке веровао је пред маркирање да круна у земљи има 8-10 милијарди.<sup>55</sup> Да ли је ово била потпуно погрешна процена, јер је за маркирање пријављено далеко мање, или је знатан део отишао преко границе није извесно. Да је скидање старих жигова било масовна појава сведочи Бајкић, који каже да је „прилична сума крунских новчаница остала уопште немаркирана. Један део ималаца радије се решио да пере жиг са новчаница (што је доцније, после свршеног маркирања, постала нарочита индустрија) и да је прода у иностранство, него да се излаже штрапацама око маркирања, па уз то да још и држави 20%“. <sup>56</sup>

### Кретање курса круне

Видели смо напред да је аустроугарска круна брзо губила вредност током 1919. У Југославији је пад вредности круне уопште и према динару био знатно спорији. Погледајмо кретање курса на Београдској берзи између средине фебруара 1919.<sup>57</sup> и средине јануара 1920 (тачкаста линија):

---

<sup>51</sup> *Словенец*, 17. децембар 1919.

<sup>52</sup> В. Бајкић, *исто*, стр. 110.

<sup>53</sup> И. Белин, „Послије валутне реформе“, *Југославенска њива*, 12. јуни 1920, стр. 372.

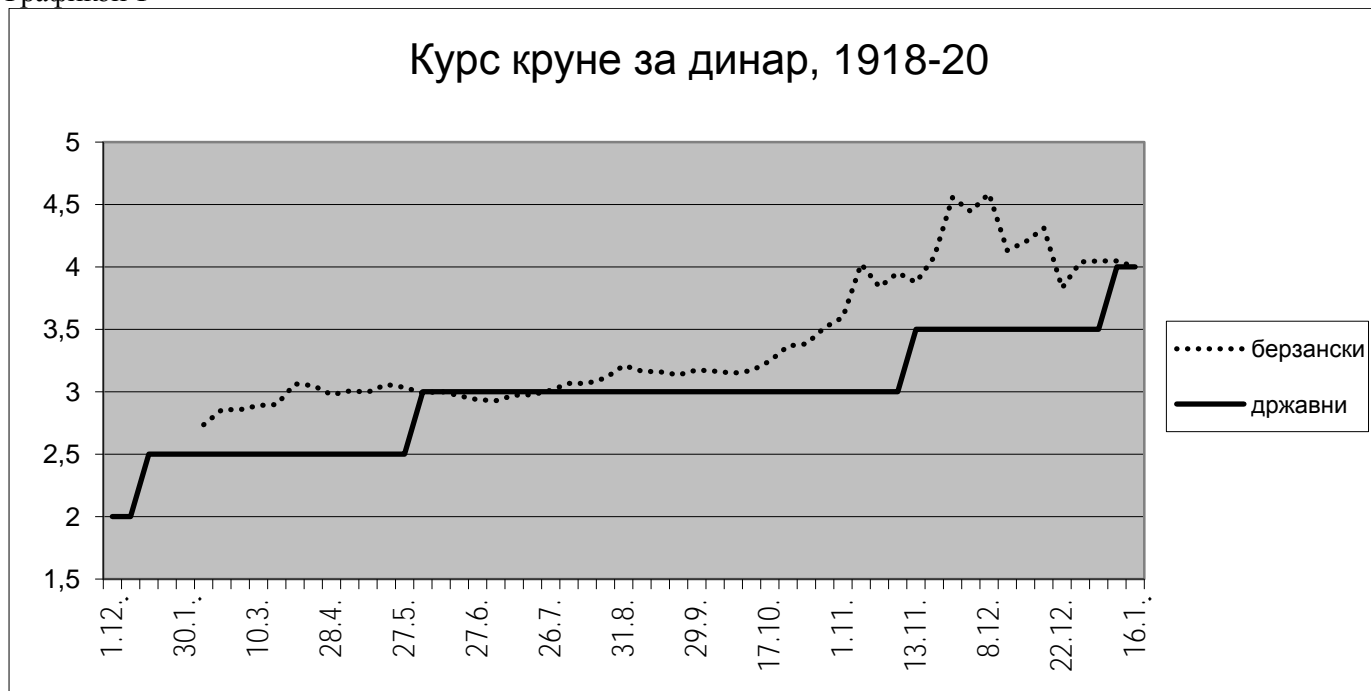
<sup>54</sup> Детаљније, И. Бецић, *Финансијска политика Краљевине СХС 1918-1923*, Београд, 2003, стр. 135.

<sup>55</sup> Љ. Косиер, *исто*, стр. 192.

<sup>56</sup> В. Бајкић, *исто*, стр. 106.

<sup>57</sup> Не постоје подаци за ранији период, јер је берза обновила рад 17. фебруара 1919.

Графикон 1



Извор: *Трговински гласник* и *Службене новине*, разни бројеви

Тачкаста линија показује да је средином фебруара 1919. један динар на берзи вредео 2,7 круна, а средином јануара 1920. 4 круне. Таквом релативно малом паду вредности круне припомогао је и динар, чија је вредност такође опадала према стабилним валутама.

Основна детерминанта кретања курса домаће жигосане круне било је пропадање аустријске круне на европским берзама, поменуто напред. Када се курс долара у Бечу у децембру 1919. кретао око 150 круна,<sup>58</sup> онда није чудно да се истовремено курс у Загребу кретао око 100 круна за долар.<sup>59</sup> Ова разлика последица је чињенице да жигосана СХС круна није била једнака аустријској круни, већ се радило о две варијанте једне валуте.<sup>60</sup> Чак, да није било могућности за фалсификовање и преливање, СХС круна би могла бити стабилна валута јер нове емисије није било, за разлику од динара чији се оптицај повећавао и вредност падала. Међутим, могућност лаког фалсификовања омогућавала је прелаз из једне у другу круну, а што се одражавало на кретање курса. Чак, довољно је да постоји могућност преливања па да судбина двеју круна буде битно повезана: пад круне у Аустрији доносио је пад и у Југославији.

Овом основном тренду доприносио је шпекулативни фактор, односно неизвесност о будућем курсу замене круне, заједно с пратећим гласинама, што је повремено доводило до скокова и падова. Једна епизода је с почетка септембра 1919: на појаву гласова да ће се круна заменити у односу 4:1, а можда чак и 5:1, повећана је понуда круна и њен курс је пао. Али, на вест у једним новинама да ће релација вероватно бити 3:1, курс се почео поправљати<sup>61</sup> и вратио на стари ниво. Друга епизода видљива на претходном графикону: круна је у другој половини новембра ослабила на 4,5 круна за динар и ту остала пар недеља. Пад је настао вероватно стога што је доста поседника покушало да се реши круна без маркирања и задржавања 20%, па је понуда била повећана и курс пао. Потом је круна ојачала на 4 за динар и ту се задржала до замене. Како се види, такви повремени заокрети нису трајали дуго, јер су гласине биле непоу-

<sup>58</sup> J. van Walre de Bordes, *исто*, стр. 116.

<sup>59</sup> *Трговински гласник*, разни бројеви.

<sup>60</sup> Теоријски, висина курсне разлике одређена је трошковима фалсификовања, укључујући и ризик откривања фалсификата, одузимања новца и казне.

<sup>61</sup> *Трговински гласник*, 9. септембар 1919; током претходних седам дана просечни дневни курс кретао се у доста уском распону (3,10 до 3,19, тј. унутар 2,9%), па динамика курса није била драматична.

здане и стога кратког дејства, а курс се враћао на стабилну тенденцију. Нико није ни могао знати колики ће коначни курс бити јер је договорен тек пред сам крај децембра 1919, после тешких преговора унутар коалиционе владе, где су већину чинили министара из пречанских крајева (Бјанкини, Трумбић, Кораћ, Алауповић, Крамер, Кризман, Букшег, Прибићевић, Кристан, Палачек, Лукнић).

Око 1. децембра 1919. помињу се покушаји манипулације курсом. *Трговински гласник* јавља о великим куповинама круна од стране неких банака са крунског подручја које тиме наводно покушавају да одрже берзански курс круне на што је вишем нивоу у време када се одлучује о курсу замене двеју валута.<sup>62</sup> И друга страна тврди то исто, само у супротном смеру: Иван Крајач помиње десетине милиона круна које су „неки Ашкенази и Алкалај“ бацили на берзу не би ли јој оборили курс.<sup>63</sup>

Пред Нову 1920. прочуло се поуздано да ће коначни курс бити 4:1,<sup>64</sup> па се и берзански курс смирио на тој вредности.

Непосредан утицај државе на дугорочно кретање курса ових двеју валута у било ком смеру могао је да буде скроман. Јер, она није куповала и продавала валуте на девизном тржишту како би водила политику курса било које валуте, тј. није на њему ни учествовала. Може се помислити да је утицај могао постојати преко званично објављиваног курса кога је сама влада примењивала у својим трансакцијама с приватним сектором (плаћање дажбина, државне набавке и слично). Он се кретао овако:

Табела 1. Државни курс круне према динару, 1918-1920.

важи од	30. 10. 1918.	1. 1. 1919.	5. 6. 1919.	11. 11. 1919.	1. 1. 1920.
курс круна/динар	2	2,5	3	3,5	4

Извори: за 30.10.1918. *Српске новине*, 6.11.1918; за 1.1.1919. *Службене новине*, 12.1.1919; за 5.6.1919 *Урадни лист*, 27. јуни 1919; за 11.11.1919. *Службене новине*, 16.11.1919; за 1.1.1920 *Службене новине*, 6.1.1920.

Ипак, непосредни утицај државног на тржишни курс није могао бити важан, из два разлога. Прво, како се види упоређењем кретања државног и тржишног курса на претходном графикаону, државни курс се с одређеним временским закашњењем прилагођавао тржишном, што значи да је пратио, а не водио. И друго, обим трансакција по државном курсу био је скроман. Не располажемо никаквим подацима о томе, али знамо да је држава током 1919. пословала с крунама на крунском и динарима на динарском подручју, а да су једина одступања постојала код евентуалних плаћања дажбина у крунама на динарском подручју и, касније током 1919, исплате неких плата у динарима на крунском подручју. Али, то су свакако били скромни износи који нису могли утицати на берзански курс.

Иво Банац је покушао да дискредитује текући курс круне и динара као основу коначне релације по којој ће се извршити замена тврдњом о „политички мотивисаној Београдској берзи“<sup>65</sup> без икаквог аргумента. Ово је, свакако, велики проналазак супротан вишевековном уверењу економске науке да берзанске играче искључиво покрећу лукративни мотиви, а не било чији политички интереси. Полазећи од претпоставке да загребачка берза није била политички мотивисана, погледаћемо тамошње курсеве и упоредити их са београдским. Тако је, на пример, 31. октобра 1919. на загребачкој берзи један долар вредео 66,75 круна, а на београдској 19,2 динара, из чега произлази да динар вреди 3,5 круна, тачно толико колики је њихов курс био истог дана у Београду. Или, 13. децембра 1919. курс динара на загребачкој берзи био је 4,15 круна, а на београдској 4,2 круне.<sup>66</sup> Можда ће историчару с политичким преференцијама чудно

<sup>62</sup> *Трговински гласник*, 3. децембар 1919.

<sup>63</sup> Љ. Косиер, исто, стр. 197.

<sup>64</sup> *Трговински гласник*, 3. јануар 1920.

<sup>65</sup> I. Banac, *The National Question in Yugoslavia: Origins, History, Politics*, Cornell, 1988, стр. 223.

<sup>66</sup> *Трговински гласник*, 14. и 17. децембар 1919.

изгледати савршено слагање курса у Београду и Загребу, али економистима неће: довољна је једна реч – тржиште, без политичке мотивисаности било које берзе.

### Народна банка

Народна банка Србије је за време рата била смештена у Марсељу. Вратила се у Београд 16. фебруара 1919. (по старом), а двомесечно одлагање оправдавано је рутинираношћу њене зграде у Београду и неспремношћу да се „све банчине, државне и приватне вредности“, што укључује и металну подлогу, превозе морем пошто је то, због бројних мина, „веома опасан“ пут. Воз је обезбеђен тек за 6. фебруар.<sup>67</sup>

Важније, одмах се поставило питање стварања централне банке Краљевине СХС. Главни идеја неминовно је била трансформација српске у југословенску с обзиром на њену стручну и техничку компетенцију и металну подлогу, као и добар рад током претходних деценија. Преговори између владе и Народне банке окончани су договором почетком јуна 1919. Министар трговине Вељковић је већ јула поднео експозе у Скупштини којим је предложио трансформацију банке, уз сугестију о проширењу основног капитала чиме би се пружила прилика и другима да упишу њене акције и постану сувласници ове иначе приватне установе с јавним овлашћењима. Заложил се и за златно важеће динара, додуше не одмах, а због ратних последица. Код важне дилеме – да ли круне заменити државним или банчиним новчаницама – заложил се за банчине иако то доноси држави велики дуг код Народне банке (због подлоге) и одлагање заменљивости новчаница за племенити метал. Као разлог у корист банчиних новчаница навео је строжу монетарну политику,<sup>68</sup> односно искуствену чињеницу да се независне централне банке боље брину о квалитету новца него министарства финансија, која су често, због буџета, склона емисији новца без покрића.

У последњем тренутку пред усвајање закона о Народној банци јануара 1920, повећани су оквири дозвољеног задуживања државе код банке. Закон је потврђен 26. јануара 1920, а она је почела да ради под новим именом 1. фебруара. Следећих година повећан је капитал јавним уписом 40 хиљада акција, поред 20 хиљада постојећих. Постојећи акционари нису имали предност. Упис је ишао слабо и трајао од јесени 1920. до 2. марта 1922, па је свако имао прилику да оствари већинско власништво. Али, интерес је био скроман и тек је последњих дана уписана велика количина акција и упис окончан. Већинско власништво остало је у Србији.<sup>69</sup>

### Алтернативни предлог унификације

Предлога за решење валутног питања било је више. За најважнији алтернативни може се сматрати августовски предлог Савеза новчаних завода из Загреба, будући да је обухватао бројне финансијске институције и утицао на тамошње погледе. Његови елементи су следећи (елементи предлога дати су курзивом, остало је мој коментар):<sup>70</sup>

- *издаје се нови државни новац, чији је назив динар*; таквим стварањем државног новца без металног покрића отклања се приговор круни – да само она нема покриће – па се две постојеће новчанице равноправно мењају за нову; одсуство подлоге учинило би нови динар слабијом валутом од динара Народне банке;
- *круна се замењује за нови динар *al pari**; тиме се, психолошки (кроз задржавање истих номиналних вредности), олакшава прихватање динара на крунском подручју, али отежава на динарском; важније, ова релација проузроковала је у своје време у штампи и политици највише зле крви, без суштинског разлога, чак бесмислено; наиме:

<sup>67</sup> Извештај о раду Народне банке за 1919, према Љ. Косиер, *исто*, стр. 185.

<sup>68</sup> Љ. Косиер, *исто*, стр. 187-188.

<sup>69</sup> Народна банка 1884-1934, стр. 115-119.

<sup>70</sup> Споменица Савеза новчаних завода Краљевства СХС, Загреб, 1919, стр. 18-19.

- многи пречани безразложно су веровали да би слабији курс круне донео огромне губитке у индивидуалној и националној имовини и били спремни да предлог бране до последње капи крви,
- многи Србијанци безразложно су веровали да би прихватање овог курса анулирало кривицу АУ банке и неправедно наградио ратне профитере преко државног буџета, коме и пострадали народ треба да допринеси;<sup>71</sup> међутим:
- посматран сам за себе, потпуно је свеједно који се курс између круне и новог државног динара одреди; ништа се суштински не мења да ли је то 1:1, 1:10 или 1:100, пошто ће се ниво цена, уз помоћ квантитативне теорије новца, ускладити с курсом и новчаним оптицајем; оно што је пресудно и што је заокруживало концепт јесте следећа тачка као допуна ове:
  - *један српски динар се замењује са два нова динара*; на овај начин добијен је за цео проблем најважнији курс – жигосана круна-српски динар од 2:1 – што је постало раширен пречански предлог (Авакумовић, Бићанић); последње две релације узете заједно требало је да буду предмет полемике, а не само она из претходне тачке; иначе, ово одступање од *al pari*-а, који би био заснован на наводној једнакости куповне моћи, образложено је као компензација за окупациону замену динара за круне по курсу 2:1;
  - *цео износ за замењене круне не би био исплаћен одмах већ само 50%; остатак би био исплаћен за годину или годину и по, а у међувремену би се могао користити за плаћање пореза*; овом позајмицом би краткорочно био олакшан финансијски положај државе, што је изгледало као мамац;
  - *државни динар био би замењен новчаницама Народне банке онда када му се обезбеди подлога*; ово значи да би нови државни новац задуго био једино средство плаћања, а Народна банка, са својом подлогом, искључена из монетарних послова.

Овај предлог био је посебно проблематичан у две тачке. Прво, ослонац на државни новац, односно одустајање од металне подлоге сматрано ризичним потезом услед склоности држава да своје дефиците финансирају из монетарне емисије,<sup>72</sup> чиме се новац квари и уводи инфлациони порез. И друго, предлог курса замене круне за српске динаре од 2:1 био је корак у добром правцу, јер је одустајао од честог хрватског захтева о курсу 1:1, али недовољно за многе, укључујући Владу и скупштинску већину.

Корекција овог плана сугерисана је 11. јануара 1920, у данима заседања владе о валутној реформи. Конференција привредничких и финансијских организација углавном из Загреба и Љубљане заменила је тачку о односу нови динар према српском динару као 2:1 текстом да ће се коначна релација касније установити, с тим да српски динар добије вишу вредност него нови динар.<sup>73</sup> Прихватање ове корекције донело би замену круне новим динаром, али и задржавање српског динара у промету као друге валуте са сопственом подлогом. Тиме би се решило крунско питање, али би остало двовалутно стање у земљи, односно овим би се тренутно ублажио политички проблем, али по цену одлагања унификације новца, са конкуренцијом двеју новчаница.

## ЗАМЕНА КРУНА

### Крунско-динарска новчаница

У децембру 1919. активност је убрзана. Петнаестог децембра одржана је конференција на којој су учествовали са стране Владе министар Вељковић, његов помоћник Велимир Бајкић,

<sup>71</sup> Тако су резоновали Милорад Недељковић (*Пред решење валутног питања*, стр. 17-18) и Момчило Нинчић (Косиер, *исто*, стр. 268.)

<sup>72</sup> Видети критику папирног новца и залагање за златни стандард у В. Луначек, „Проблем уређења наше валуте“, *Југославенска њива*, 20. децембар 1919.

<sup>73</sup> Љ. Косиер, *исто*, стр. 304.

министар трговине Крамер, његов помоћник Милан Радосављевић, као и Милко Брезигар, Иван Крајач и Јурај Врбанић, директор Прве хрватске штедионице. Последња двојица се нису сложила са Вељковићевим планом.<sup>74</sup>

Да ће се замена обавити убрзо дефинитивно се сазнало пред крај децембра. Тако је Правда, блиска Влади, јавила 23. децембра 1919. све битне елементе: да ће бити издати динари Народне банке, да ће курс вероватно бити 4:1, колико предлаже министар, и да ће замена убрзо почети, јер се већ располаже довољном количином динарски новчаница за замену процењених 6-7 милијарди круна.<sup>75</sup>

У дане коначне одлуке, током јануара 1920, температура је веома порасла и одмах започета оштра свађа. Загребачки лист *Хрват*, орган Хрватске заједнице, назвао је то „ординарном пљачком“ и уништењем „три четвртине своје новчане имовине“ што је могао извести само „деструктиван дух“. А *Трговински гласник* је одговарао да круна више нема никакву своју вредност, већ да јој вредност даје држава својим „привременим прихватањем“. Стога је захтеве за заменом *al pari* одбацио навевши да би то значило „да се имаоцима круна даде 4-5 већа вредност од оне која се замењује“, уз инфлацију и све терете за државу. Поменут је и сепаратизам.<sup>76</sup>

У јавности су циркулисали различити предлози: на пример, напред наведени предлог Савеза новчаних завода да се курс круне и српског динара за сада не утврђује; или, Матка Лагиње, шефа Народног клуба и Хрватске заједнице, који је у писму премијеру Давидовићу захтевао курс *al pari*. И у самој влади су разматране различите опције, додуше све с курсом од 4:1.<sup>77</sup> Унутар владе настала је и криза, јер се министар Крамер успротивио неким решењима, па је излаз нађен у крунско-динарској новчаници. То је словеначким демократама послужило као одступница, па је председник словеначке владе Грегор Жерјав рекао да „релација није главна ствар... јер смо ми спремни динар откупљивати за четири круне само да круна остане јединица“.<sup>78</sup>

Влада је 13. јануара формално донела потребне одлуке, које су потписали сви министри:<sup>79</sup> да Народна банка издаје крунско-динарску новчаницу, која ће имати одштампане износе и у крунама и у динарима, а уз однос 4 круне један динар (на пример, 100 динара и 400 круна); да се и аустроугарска круна и српски динар замењују за нову новчаницу *al pari*, али круна за круну, а динар за динар; да у оптицају остају ситне крунске новчанице; да државне благајне рачунају и у крунама и у динарима; да крунско-динарска новчаница по замени постаје једино средство плаћања. Однос 4:1 влада је сматрала, како је навела, као „постулат правде“ јер се на тржишту толико може добити, па не би било право да држава да мање.<sup>80</sup> Право на замену имало се само за маркиране круне. Оне су замењене раније нарученим државним новчаницама, које је Народна банка пустила у оптицај као своје, па је важила постојећа метална подлога.

Пошто је задржано име круне, ова интелигентна комбинација олакшала је прихватање нове новчанице на крунском подручју јер се ништа није променило у промету у овим крајевима: и даље се плаћало крунама, по истим ценама као до тада, а ни дужничко-поверилачки односи нису поремећени. Једина је промена, како је писао Милко Брезигар, што ће се на државним благајнама примењивати курс 4:1 уместо 3,5:1.<sup>81</sup> Тиме је влади омогућен један рекламни мотив: да у прогласу каже да се круна унификује *al pari*, што је био стари захтев из пречанских крајева. Овим је влада је у последњи час отежала приче о смањењу вредности кру-

<sup>74</sup> *Единост*, 29. децембар 1919.

<sup>75</sup> *Правда*, 23. децембар 1919.

<sup>76</sup> *Трговински гласник*, 11. јануар 1920.

<sup>77</sup> Изгледа да су разматрана још два концепта: први, потекао из Словеније, по коме се за нови банчин динар круна мења *al pari*, а српски динар за четири нова; и други, по коме би нове новчанице гласиле на круне, а старе круне мењале за нове *al pari*, док би српски динар остао у оптицају и иницијално имао прописани курс 1:4 у односу на нову круну, *Словенец*, 20.1.1920.

<sup>78</sup> *Политика*, 11. јануар 1920, 13. јануар 1919, *Словенски народ*, 15. јануар 1920.

<sup>79</sup> *Политика*, 14. јануар 1920.

<sup>80</sup> *Службене новине*, 18. јануар 1920.

<sup>81</sup> *Словенски народ*, 17. јануар 1920.

не и ослабила ефекте противничке пропаганде, па је и опозициони *Словенец* приметио: „Завлада је у новинству конфузност и обезглављеност”, тако да сада хвале владино решење они који су је доскора грдили. И заиста, противници су морали да се помуче како би нашли нове замерке, па су смислили две слабашне: да се тиме онемогућава да круна у будућности ојача у односу на динар и да ће до губитка имовине ипак доћи онда када нова новчаница буде замењена динарском.<sup>82</sup> Политичке тензије су смањене.

Замена је започета 16. фебруара 1920, прво у Србији и Црној Гори, а затим другде, и требало је да буде завршена до 15. марта, али је продужавана до 3. јуна. Ситне крунске новчанице замењену су од 16. маја до 4. јуна 1921, а ујесен исте године замењене су круне у делу Далмације који је по Рапалском уговору припао Југославији.

Занимљиво је да званично није саопштено колико је круна повучено, већ само колико је динара за то утрошено – 1.277 милиона, по Народној банци<sup>83</sup> – што одговара суми од 5,1 милијарди круна. Разлоге мистерије не знамо. Р. Нотел наводи да је замењено осам милијарди круна, а да се за једну милијарду мисли да је фалсификована и прошверцована у земљу.<sup>84</sup>

Приметимо да наведени начин замене круна није променио новчани оптицај, јер је свака стара круна замењена новом у крунско-динарској новчаници, тако да су залагања Недељковића и Нинчића за смањење оптицаја остала неостварена.

Током 1922. крунско-динарске новчанице су замењене новом динарском Народној банци Краљевине СХС, чиме је окончан поступак валутне реформе: динар је од 1. јануара 1923. постао једино средство плаћања у земљи. Тиме је, у мирној атмосфери, окончано једно мучно питање монетарног уређења земље.

И поред свих протеста и накнадних тумачења, заменом по курсу 4:1 власници круна у Краљевини СХС прошли су одлично у поређењу с власницима из Аустрије, што показује обрачун преко стабилних девиза. Тако је за свој новац ималац 1000 круна у Бечу током фебруара 1920. могао добити само 3,8 долара, пошто је просечан курс током овог месеца био 263 круне за један долар.<sup>85</sup> С друге стране, током истог месеца се за 1000 круна у Југославији могло добити 8,8 долара на Београдској берзи, јер курс долар/круна био 114,2:1. Значи, у Београду се за исти износ круна могло добити 2,3 пута више долара него у Бечу.

Узрок ове разлике лако је наћи: то су мере заштите вредности круне од аустро-угарске инфлације које је Југославија применила током претходног периода, укључујући и курс 4:1. Наиме, да није било тих мера арбитража би довела до једнакости курса круне у Бечу и Београду на бечком нивоу, док разлика у курсевима потврђује да је било озбиљних препрека слободној трговини. А те препреке су мере које је југословенска власт завела како би се земља одбранила од поплаве круна, од жигосања и маркирања преко забране увоза круна и извоза стабилних девиза до курса замене. Тако је делимично издвајање СХС круна из крунског система донело, заједно с домаћим курсом, релативно повољан резултат за власнике круна.

### Последице замене

По свему судећи, замена аустро-угарских круна није изазвала негативне економске и социјалне последице, на супрот оном што су критичари прогнозирали.

По окончању замене дошло је чак до јачања динара: један француски франак на Београдској берзи просечно је вредео 3,1 динара у марту, да би пао на просечних 1,2 динара у јуну 1920.<sup>86</sup> То велико јачање динара свакако је изазвано решењем валутног питања, односно уверењем и домаће и стране публике да је валутна криза у Југославији окончана и да је земља добила стабилан новац. Одушевљени *Трговински гласник* „одао је признање“ министрима који су

<sup>82</sup> *Словенец*, 24. и 20. јануар 1920;

<sup>83</sup> *Народна банка 1884-1934*, стр. 143.

<sup>84</sup> R. Notel, *International Credit and Finance*, у M. Kaser and E. Radice (eds), *The Economic History of Eastern Europe, 1919-1975*, Oxford, 1986, стр. 176.

<sup>85</sup> J. van Walre de Bordes, *исто*, стр. 126-127.

<sup>86</sup> *Народна банка 1884-1934*, стр. 302.

решили валутно питање Нинчићу, Вељковићу и Велизару Јанковићу,<sup>87</sup> који је преузео министарство финансија 19. фебруара, док је замена вршена. Тиме је накратко критичарима замене одузета свака аргументација, а изгледало је да ће бивши власници круна (и динара) бити лепо награђени. Али, наставак емисије новца за потребе буџета узроковао је потом знатан берзански пад динара.

Унификација валута није довела ни до „хиперинфлације“, како тврди Кршев,<sup>88</sup> а из два разлога: прво, хиперинфлације уопште није било (великопродајне цене су 1922. биле веће само за 42% него 1920);<sup>89</sup> друго, унификација уопште није донела пораст новчаног оптицаја, па стога не би могла да скриви хиперинфлацију чак и да је ова постојала, тако да је ова наводна „висока цена“ унификације потпуно измишљена.

Негативних економских последица није било. Тих година чак је постојала одлична пословна конјунктура, с великом инвестиционом активношћу, у којој је изграђен знатан део индустрије међуратне Југославије.<sup>90</sup> Како је рекао један индустријалац: „Настало је доба невиђене конјунктуре и промета”.<sup>91</sup> Полет је у пречанским крајевима започет још 1919, а у Србији 1920. године.<sup>92</sup> Загребачке банке наставиле су са брзим растом капитала.<sup>93</sup> Да је замена круна уништила три четвртине имовине у пречанским крајевима, такве конјунктуре свакако не би било. Она је окончана престанком емисионог финансирања буџетских дефицита и Стојадиновићевом политиком јаког динара 1924-1925. године.<sup>94</sup>

Занимљиво је да коначни нестанак круне, прво са новчаница и из ценовника током 1922, а затим и законски, није изазвао никакве полемике, жалбе, трзавице. Занимљиво је зато што је тек тада, са нестанком круне, могло доћи до смањења имовине власника круна, са свим грозним последицама, о коме је толико говорено две-три године раније. Док је, са појавом крунско-динарске новчанице почетком 1920. круна задржана без икаквих промена, али праћена са жестоким протестима, дотле је приликом њеног нестанка владао мук – нико није приметио да се нешто променило – иако је тек сада курс 4:1 донео промену бројчаних односа.

## ДИСКУСИЈА О УНИФИКАЦИЈИ

Погледи на замену круна 1920. су и данас веома различити на јужнословенском простору. У хрватској озбиљнијој литератури уверљиво доминира тврдња да је у питању неправедна и штетна операција на рачун хрватских и пречанских крајева од стране српске владе, као, на пример, код Хрвоја Матковића у утицајној *Повијести Југославије*, који само кратко каже да су кроз замену „у корист Србије тешко били оштећени сви дијелови нове државе који су раније били под аустроугарском влашћу”.<sup>95</sup> И Иво Банац тврди да је однос 4:1 био „потпуно неоправдан“ и да је штетња становништва битно смањена,<sup>96</sup> а Фрањо Туђман наводи да су пречанске земље заменом „грубо осиромашене”.<sup>97</sup> И аутори који су критични према „домољубној“ историографији говоре исто: Иво Голдштајн да је „тадашња стварна вриједност двију валута била подједнака”,<sup>98</sup> а Алојз Иванишевић да је „према тадашњој стварној вриједности двију валута

<sup>87</sup> *Трговински гласник*, 4. јули 1920.

<sup>88</sup> Б. Кршев, *Финансијска политика Југославије 1918-1941*, Нови Сад, 2008, стр. 74.

<sup>89</sup> Израчунато на основу Љ. Дуканац, *Индекси конјунктурног развоја Југославије 1919-1941*, Београд, 1946.

<sup>90</sup> В. Бајкић, „Природа и узроци данашње економске кризе код нас“, *Економист*, бр. 3/1924.

<sup>91</sup> *Банкарство*, бр. 3/1926, стр. 118.

<sup>92</sup> И. Белин, „Наш новчани оптицај“, *Економист*, бр. 11/1924, стр. 954

<sup>93</sup> Белин наводи да су сопствена средства ових банака порасла са 600 милиона круна крајем 1919. на 1.500 милиона крајем 1920, „Улога банака у народној привреди“, *Нова Европа*, бр. 14/1920, стр. 474

<sup>94</sup> Б. Мијатовић, „Економска политика и конјунктура у Југославији 1919-1925“, скуп *Порекло и исходи криза одржан 20. априла 2010. у САНУ (у штампи)*.

<sup>95</sup> Х. Матковић, *Повијест Југославије (1918-1991), Хрватски поглед*, Загреб, 1998, стр. 147.

<sup>96</sup> И. Банац, исто, стр. 223 и 224.

<sup>97</sup> Ф. Туђман, *Хрватска у монархистичкој Југославији, књ. I, 1918-1928*, Загреб, 1993, стр. 298.

<sup>98</sup> I. Goldstein, *Хрватска 1918-2008*, Загреб, 2008, стр. 31.



тај однос требао бити 1:1”.<sup>99</sup> Најзанимљивије је то што поменути аутори не наводе ни аргументе, ни референце којима би поткрепили своје тврдње, као да се ради о општеприхваћеној научној истини, што свакако није тачно.

У мање озбиљној хрватској литератури и публицистици, као и на блогсфери узима се за доказано да се ради о обичној пљачки. Такво уверење одржава се још из 1920, али је популарисано књигом Рудолфа Бићанића *Економска подлога хрватског питања*, издате 1938. од стране Хрватске сељачке странке. Њен утицај видљив је и у радовима новосадског историчара Бориса Кршева, који тврди да је замена круне била „прва велика пљачка пречанских крајева”.<sup>100</sup> Слично говоре и памфлети Шиме Ђодана<sup>101</sup> и Хакије Ђозића.<sup>102</sup>

Потпуно другачија слика може се наћи у књизи групе аутора *Истина о Економској подлози хрватског питања, одговор г. др Бићанићу*, објављеној 1940, затим код Ивана Слокара<sup>103</sup> и Јожета Шорна (у поменутиим радовима), као и код Момчила Зечевића,<sup>104</sup> Ивана Бецића<sup>105</sup> и Слободана Вуковића.<sup>106</sup> Стога је потребно не само испитати ову епизоду, већ погледати шта критичари кажу и на критику евентуално бацити ново светло.

### Куповна снага круне и динара

Основна линија резоновања пречанских критичара старије генерације владиног начина унификације је следећа:

- куповна снага круне и динара била је подједнака,
- курс замене треба да је одређен односом куповних снага круне и динара,
- замена од четири круне за један динар не одговара односу куповних снага и
- стога је замена неправедна, па и пљачкашка.

Проблем с тврдњом да је куповна снага круне и динара подједнака је то што уопште није доказана, а ни доказивана. Узимала се здраво за готово, на поверење, без имало труда да се аргументује. Тако је Савез новчаних завода тврдио да се „за жигосану круну добива оно исто што и за данашњи динар”,<sup>107</sup> а директор Савеза Иван Крајач,<sup>108</sup> још прецизније, да „круна до маркирања има већу, а по маркирању у просеку подједнаку снагу као динар у Београду”.<sup>109</sup> Или Бићанић: „Што се тиче куповне снаге на тржишту робе, она је била отприлике једнака за круну и за динар... Куповна снага у земљи је била једнака. Оно што је стајало у Београду и Србији 10 динара плаћало се у Загребу и Хрватској 10 круна”.<sup>110</sup> И то је све. Ни овде не постоји неки аргумент, нека референца, неке цене или други подаци који би поткрепили исказ, што је очигледна методолошка мањкавост која је довољна за одбацивање ове тврдње, посебно стога што долази од заинтересованих страна. Да би се смело тврдити да је куповна моћ једнака, требало би располагати методолошки коректно направљеним упоређењем нивоа цена на крунском

<sup>99</sup> А. Иванишевић, „Као гуске у маглу? Положај Хрватске у првој југославенској држави. Између мита и стварности”, *Радови – Завод за хрватску повијест*, Vol. 42, 2010, стр. 343.

<sup>100</sup> Б. Кршев, „Пет валута и пет пореских система”, *Данас*, 15. јули 2008.

<sup>101</sup> Ш. Ђодан, *Хрватско питање*, Загреб, 1981

<sup>102</sup> Х. Ђозић, „Како је Краљевина СХС опљачкала некадашње имаоце круна Аустро-Угарске”, *Знакови времена*, бр. 28/2005.

<sup>103</sup> И. Слокар, „Валутне размере, девизна политика ин банкарство”, *Словенци в десетлетју 1918-1928*, Љубљана, 1928.

<sup>104</sup> М. Зечевић, „Србија и валутно питање 1918-1921”, у М. Зечевић, *Прошлост и време, Из историје Југославије*, Београд, 2003.

<sup>105</sup> И. Бецић, „Валутно питање у Краљевини СХС”, *Лесковачки зборник 2005*, бр. 45.

<sup>106</sup> С. Вуковић, *Српско друштво и економија (1918-1992)*, Нови Сад, 2012.

<sup>107</sup> Љ. Косиер, *исто*, стр. 246-251.

<sup>108</sup> Крајач је био и политичар, прво у Хрватској заједници, а затим у ХСС-у испред које је био и мини-стар трговине и индустрије у владама Николе Пашића и Николе Узуновића 1925-1927. године.

<sup>109</sup> Љ. Косиер, *исто*, стр. 291.

<sup>110</sup> Р. Бићанић, *исто*, стр. 42-43.

и динарском подручју.<sup>111</sup> Али, ништа слично се не помиње у расположивој литератури.

Постоје и другачије процене. Тако се у загребачком Обзору још почетком 1919. појавило мишљење да је је однос динара и круне по куповној снази 1,5:1.<sup>112</sup> И *Словенец*, орган Королешке Народне странке, поменуо је 1920. да је куповна снага динара у Србији „двапут већа него куповна снага круне у Словенији“.<sup>113</sup> На крају, Мијо Мирковић, савременик и цењени хрватски економски историчар, написао је да је почетком 1920. куповна снага динара била три пута већа него круне.<sup>114</sup>

Ми ни данас не располажемо методолошки коректним поређењем ондашњих куповних снага круне и динара, али можемо да наведемо неке примере углавном нађене у тадашњим новинама, што значи да су непристрасни и свима доступни.

Табела 2. Упорјеђење неких цена, за 1 кг.

	Војводина великопродаја 17. 12. 1919. круна	Београд малопродаја 15.12.1919. динара	ужички крај великопродаја XII 1919. динара	однос
маст	33,5	10		3,3
пасуљ	5,6	2,3		2,5
свињско	19,7	7		2,8
говеђе	17,4	7		2,5
бело брашно	7,1	3		2,4
пшеница	4,0		1,3	3,0

*Напомене:* цене за Војводину су обрачунате као непондерисани просек за 11 градова у Барањи, Бачкој и Банату, а за ужички крај као непондерисани просек за 4 града; великопродајне цене су оригинално изражене за 100 кг.

*Извори:* 1) ужички крај: А. Милетић: „Унутрашња трговина у Краљевини СХС 1919. године”, *Токови историје*, бр. 3-4 2003, стр. 12.

2) Београд и Војводина: *Трговински гласник*, 16. и 23. децембар 1919.

Како се јасно види, цене у крунама у Војводини знатно су више него цене у динарима у Србији, тако да тврдња о једнакој куповној снази круне и динара није истинита. Просечан однос цена из претходне табеле је 2,7:1. Он је реално био и већи јер ове цене нису једнаке врсте: крунске су великопродајне, а београдске малопродајне. Пошто су свакако крунске у малопродаји биле више него наведене великопродајне (за транспортне трошкове, предузетничку добит и одузимање попушта за куповину на велико), то би однос порастао са тих 2,7:1 на 3:1 или 4:1.

Друго, у јануару 1920. килограм говеђег меса на пијаци у Београду коштао је просечно 7 динара, а у Љубљани је прописана цена била 15,70 круна, док је било месара који су га продавали по 18 круна, што даје однос од око 2,5:1. Или, малопродајна цена брашна се тада у Београду кретала од 1,60 до 3,10 динара, зависно од врсте, а у Загребу су цене максимирале на 9 до 12 круна по килограму, што даје однос од око 4:1.<sup>115</sup>

Треће, цена и *Југославног (Хрватског) лојда* и *Трговинског гласника*, двеју сличних привредних новина, износила је у децембру 1919. једну круну, али се овај други продавао и за 20 пара. Исте цене у крунама и динарима као *Трговински гласник* имале су *Правда* и *Политика*. Значи, цена загребачког и београдских листова била је једнака у крунама, али је динарска у

<sup>111</sup> За савремене методологије упоређења куповних снага новца видети International Comparison Program: [http://siteresources.worldbank.org/ICPEXT/Resources/ICP\\_2011.html](http://siteresources.worldbank.org/ICPEXT/Resources/ICP_2011.html), 5. јануар 2013.

<sup>112</sup> Обзор, 1. март 1919.

<sup>113</sup> *Словенец*, 11. септембар 1920.

<sup>114</sup> М. Мирковић, *Економска историја Југославије*, Загреб, 1958, стр. 340.

<sup>115</sup> *Трговински гласник*, 19. фебруар 1920; *Словенски народ*, 16. јануар 1920; *Словенец*, 8. јануар 1920.

београдским била знатно нижа и давала курс од 5:1. Словеначки листови били су јефтинији: *Словенец*, *Словенски народ* и *Нова доба* 60 филера, али је то још увек однос 3:1 према ценама београдских листова у парама.

Ови примери јасно индицирају нетачност тврдње о једнакости куповних снага, односно извесност да је куповна моћ динара била већа него круне. Како се слажу са поменутиимценама *Обзора*, *Словенеца* и, посебно, Мије Мирковића, може се закључити да је највероватније у тренутку одлуке куповна снага динара била далеко већа него круне.

Економски гледано, једнакост куповних снага двеју валута и њихов битно различит берзански курс никако не иду заједно, па није могуће да је куповна снага круне и динара једнака када је њихов курс крајем 1919. био око 4:1. Чак и да су, услед неког ванредног разлога, у једном тренутку успоставили и једнакост цена и курс 4:1, одмах би на дело ступили редовни економски механизми који би изменили те релације. За купца са динарског подручју би роба са крунског била веома јефтина (1/4 од цене на динарском подручју), што добија чим замени динаре за круне (и добије их четвороструко) и купи робу за круне. На пример, уколико цак пшенице кошта у Вуковару 100 круна, а у Београду 100 динара, Београђанину се исплати да својих сто динара замени за четиресто круна и купи четири цака у Вуковару уместо једног у Београду. Ово повећање тражње са динарског на крунском подручју довело би до уравнотежења, и то или растом цена пшенице на крунском подручју (због повећане тражње) или јачањем круне према динару (због повећане тражње круна), а вероватно и једног и другог тако да би курс новца и однос цена дошли у склад, каквог, по Крајачу и Бићанићу, није било.

#### Курс замене круне и динара

Да курс замене круне и динара треба да зависи од њиховог односа куповних снага, како траже критичари владе, није спорно. Питање је само да ли искључиво однос куповних снага треба да одреди курс замене. Мислим да не, јер постоје и други чиниоци које би требало узети у обзир. Видимо их четири.

Прво, српски динар доноси новом динару вредну металну подлогу коју круна готово да нема (осим из ликвидације АУ банке). Српска страна је тако у новац нове државе уложила важан део скромног националног капитала, иако би за њу било боље да је, уместо у сефове Народне банке, уложен, на пример, у обнову њеног банкарског система, који, због рата и окупације, практично није постојао 1919, или у друге продуктивне послове. Због нефундираности круне. после унификације појавио се мањак подлоге,<sup>116</sup> што је значило кварење динара, односно смањење поверења које се у њега може имати. Да није дошло до спајања с круном, динар би задржао јаку подлогу и омогућио златно важење. Због слабе, разводњене подлоге, новим законом о Народној банци није ни предвиђена заменљивост новчаница за метал, тако да је Краљевина СХС задуго остала на папирном важењу и чекала до 1931. да прогласи златни стандард, а после великог француског зајма. Слабост папирног важења се убрзо показала: тих година емитовано је доста динара за потребе покривања државног дефицита, што је довело до смањења вредности динара и што не би било могуће да је важио метални стандард. Због вредне подлоге коју је динар имао а круна не, природно је да вредност динара буде увећана у односу на однос куповних снага.

Друго, становништво Србије је током рата веома оштећено окупационим курсом од два динара за једну круну, па је унификација новца била прилика да се динарском подручју ова штета макар делимично надокнади кроз повољнији однос замене. Таква погодност је у пуној мери садржана у поменутом предлогу Савеза новчаних завода, а кроз сугестију да се курс замене одреди на 2:1 уместо 1:1 баш због окупационе експропријације.

Треће, курс замене није смео да буде превише повољан како не би привукао круне из

---

<sup>116</sup> Додуше, у Закону о Народној банци поменута је и државна имовина као подлога, али је то било више рекламано него стварно решење. Јер, подлога новца мора бити ликвидна, значи или метална или лако претворива у метал да би вршила своју улогу, што државне шуме или зграде свакако нису.

околних земаља, како је Иво Белин говорио још крајем 1918. године. Милијарде мало вредних круна чекало је прилику да буду замењене за нешто вредније, па их је требало одбити од Југославије, макар и уз помоћ курса.

И четврто, утицај тржишног курса на курс замене био је и неминован и пожељан. Неминован – стога што је био расположив и познат свима (новине су га објављивале), па је представљао оријентир од кога курс замене није смео да превише одступи да замена не би изазвала велике протесте. Пожељан – јер је представљао свакодневно вредновање двеју валута од стране пословних људи, који су највише заинтересовани за њих и који стога поседују најбоље информације о свим чиниоцима, а полазећи од међународних берзанских вредности, унутрашње трговине и инвестиционих могућности. У датим околностима, представљао је најобјективнији елемент целе једначине.

#### Хацинова критика

Занимљиву економску критику курса замене дао је словеначки економиста Јанко Хацин.<sup>117</sup> Начинио је мисаони експеримент установљавања шта би се догодило с курсом круне и динара да представљају валуте у одвојеним земљама. Пошао је од тога да су спољни дугови крунског подручја државе релативно мали и извоз приличан и закључио да је платни биланс „вероватно активан“. С друге стране, спољна задуженост Србије је врло висока (око 4 милијарде златних франака/динара, са, како је процењивао, годишњом отплатом од 450 милиона текућих динара), а трговински биланс у 1919. веома негативан, што је доносило „изузетно пасиван“ платни биланс. Из тако различите ситуације, а због потребе да динар депресира како би се поправио платни биланс, изводио је неминовност слабљења курса динара према круни и закључио да би курс био ближе четири динара за једну круну него владином предлогу за обрнути однос.

Хацинова логика је тачна у врло једноставном моделу без кредитних механизма, али пада са уношењем реалистичнијих елемената. Тако динар не мора да депресира уколико у модел укључимо кредитне аранжмане и дозволимо могућност да се текући дефицит финансира кроз ново задужење и да се стари дугови не исплаћује у готовом већ рефинансирају новим зајмовима: тада уравнотежења преко девизног курса нису нужна. Другим речима, могуће је да би курс динара био знатно повољнији према круни у реалистичнијем моделу валутног курса него што тврди Хацин.

Друго, Хацин је претпоставио да ће Србија морати одмах да плаћа све обавезе по спољним дуговима, што се није догодило. Поједностављено речено, плаћање предратних зајмова Србије запело је на питању да ли да се отплата врши у златним или папирним францима, а плаћање ратних на питању њиховог тачног износа. Југославија је врло дуго врдала и избегавала плаћања, уз делимичне отписе од стране поверилаца.<sup>118</sup>

Треће, Хацин је изгубио из вида једну важну ставку која је мењала финансијску слику: ратне репарације у корист Србије (и Црне Горе). Немачкој је 1921. одређено да на име репарација плати 132 милијарде златних марака, од чега 50 милијарди током првих деценија. Србија је стекла право на 5% од тога, значи на 2,5 милијарди у првом циклусу и још 4 милијарде на врло дуги рок. Поред тога, Србији је одређено и 1,2 милијарди франака репарација од Аустрије, Мађарске и Бугарске, па је тако имала права на износ ратне одштете сличне величине њеним укупним спољним дуговима.

#### Питање цена по замени

Идеја да ће замена новца довести до губитка  $\frac{3}{4}$  новчане имовине била је заснована на следећем резонувању: замена ће смањити бројчани износ новца у рукама поседника круна (100

<sup>117</sup> *Словенски народ*, 25. и 31. децембар 1919.

<sup>118</sup> Видети Д. Гњатовић, *Стари државни дугови*, Београд, 1991.

динара уместо 400 круна), али цене највероватније неће бити бројчано смањене већ ће у динарима остати исте колике су биле у крунама (углавном због трговачке похлепе). Тако је Иван Крајач тврдио следеће: „Предложено везање обају новчаница а у размеру 4:1 на истом папиру, узроковат ће четвороструко скакање цена у крунском подручју у новој јединици“, што ће „најтеже осетити сви слојеви, а највише сама држава која би ишла у сусрет катастрофи ако ће морати плаћати чиновништву плаће у динарима у истој бројчаној висини како је... плаћала у крунама“.<sup>119</sup> И новине нису заостајале, па је, на пример, *Словенец* писао да би замена 4:1 имала „једини ефекат да би цене страшно скочиле тако да би све што данас кошта 1 круну коштало 1 динар. Да би таква замена донела потпун крах привреде не може бити сумње“.<sup>120</sup>

Овде се очигледно ради о одсуству елементарне економске логике, што није чудно када се зна да су као водећи пречански финансијски стручњаци тога времена фигурирали правници запослени у банкама. Још је горе уколико су добро разумели ствар и свесно варали публику. Прво, код замене круна за динаре по курсу 4:1 не постоји могућност да цене остану бројчано исте, јер је оптицај сада само једна четвртина претходног, па је и обим куповина само једна четвртина претходног. Пошто на тржишту делује конкуренција, трговци морају да снизе цене на једну четвртину да би продали робу, што могу да учине без негативних последица по себе јер знају да ће и њихови добављачи смањити цене на једну четвртину, пошто је новац сада четири пута вреднији. Једноставно, деноминација новца или промена новчане јединице не утичу на реалне вредности прихода, дохотка или имовине. На крају, искуство из 1922. године, када је вршена замена крунско-динарских новчаница за динарске показало је да поменутих проблема са ценама није било. Друго, замена круна је 1920. извршена за крунско-динарску новчаницу (круна за круну) па никаквих промена цена није ни могло ни требало да буде, а није ни било, па је Крајачева тврдња бесмислена.

### Девалвација круне

Међу критичарима замене круна по владином концепту редовно је коришћен појам „девалвације круне“, односно „законска девалвација“<sup>121</sup> и стављана примедба да држава води „девалвациону политику“ на рачун ималаца круна и да је на крају изведена девалвација круне. Законска девалвација означава формално смањење вредности круне, изражено у злату, а законска вредност аустроугарске круне установљена је 1892. године и износила је 0,304878 грама злата за једну круну, што потом није мењано.

Примедба о греху владе због наводне законске девалвације круне у ствари значи да би Југославија требало да поштује законску обавезу обавезу АУ банке и Аустроугарске по крунским новчаницама у пуној законској вредности, односно у злату и да, раније или касније, буде спремна да те новчанице исплати у злату по курсу из 1892, а без обзира на рат у међувремену и огромно повећање броја круна у промету.

Такав захтев не стоји ни правно, ни морално, ни економски. Прво, замена није донела формалну девалвацију круне пошто том приликом није ни утврђена њена нова званична вредност изражена у злату (као ни динара), већ само однос двеју валута. Одлуком владе о унификацији новца од 15. јануара 1920. изричито је предвиђено да ће се вредност динара (а тиме и круне) у злату одредити када се стекну услови, односно током преласка на златни стандард. Друго, чак ни званична девалвација не би падала на душу владе краљевине већ искључиво АУ банке, пошто би само представљала прилагођавање већ заборављене званичне вредности у злату послератној стварној вредности круне. И треће, бесмислено је тражити да Југославија вреднује постојеће круне по недевалвираном, предратном златном паритету и тако их исплати имаоцима, као да у међувремену није наштампано двадесет пута више круна и она обезвређена. Иво Политео, критичан и према владином плану и према максималистичким захтевима противни-

<sup>119</sup> Љ. Косиер, *исто*, стр. 275 и 291.

<sup>120</sup> *Словенец*, 21. децембар 1919.

<sup>121</sup> На пример, Љ. Косиер, *исто*, стр. 335.

ка, лепо је то изразио: „Не може се данашњој круни дати вриједност предратне круне или предратног динара кад је она нема. Из ничега се не може створити нешто“.<sup>122</sup> Јер, то би то значило огроман поклон поседницима мало вредног папира и енормно оптерећење државне благајне,<sup>123</sup> што се не може бранити ни на који начин осим забавном адвокатском вратоломијом да поседници имају право да своје круне замене за злато код АУ банке по курсу из 1892, да је Краљевина СХС правни следбеник Аустроугарске и да је стога дужна да на себе преузме формалне обавезе по златном курсу нестале монархије и њене пропале централне банке. Ово је не само бесмислено схватање правног континуитета, већ су га Париска мировна конференција и Сен-жерменски уговор одбацили кроз јасну одредбу из члана 206 да крунске новчанице представљају потраживање искључиво према АУ банци у ликвидацији и ником другом. Наравно, ниједној другој држави са крунског подручја није на памет пало да исплаћује круне по законском златном курсу.

Када би се довела до крајњих консеквенци, исплата круна по златном курсу значила би преношење дела трошкова финансирања рата с поражене на победничку страну! Наиме, пошто су трошкови рата финансирани од стране Аустроугарске инфлационим крунама, то би откуп обезвређених новчаница по пуној предратној вредности од стране државе Југославије значио враћање круне на предратну вредност и поништавање тог инфлационог обезвређења, што би донело велики трансфер ресурса из буџета на крунско подручје и накнадно (делимично) покривање ратних трошкова Аустроугарске и њених покрајина од стране победничке Србије. Ствар се још боље види из Србије: радило би се о чистом трансферу злата у пречанске крајеве преко буџета Југославије, а без икакве користи за Србију.

Прича о девалвацији користила се, очигледно, као полемичка технологија пословних кругова којом се покушало сугерисати да Влада намерно смањује вредност новца у рукама поседника круна, а то је цео народ. Тако је Савез новчаних завода тврдио да се ради о девалвацији круне, и то „безобзирној“ и „апсолутној“, ма шта то значило, што „готово потпуно уништава знатан део националног иметка властитих држављана“.<sup>124</sup> Овакве хиперболе указују да нема говора о озбиљној анализи већ о жучном заступању сопствених интереса и њиховог представљања као општих, а ради подбадања јавности. А интерес је јасан: што би курс размене био виши за круну то би резултат био повољнији по основни капитал и билансе ових новчаних завода. Лобирање од стране пословних кругова постојало је и пре једног века.

Таква пропаганда имала је шансе на успех у народу и стога што је код знатног броја оних који нису разумели шта се догађа постојао феномен који је у економској науци познат под именом *илузије новца*. Ради се о таквом ирационалном поимању новца код кога се његова вредност везује за номинални износ на самој новчаници, а не за његову стварну куповну моћ (на пример, умањену инфлацијом). Тако су многи подразумевали да је круна круна, тј. да је остала иста каква је одувек била, а да јој влада у Београду сада побија вредност. И они су били врло погодни за манипулацију, па је замена у хрватским крајевима запамћена као неправедна.

### Објективна кривица владе

Међу критичарима присутан је и следећи аргумент: поседници круна нису криви за раст оптицаја круне, већ је то, после уједињења, домаћа финансијска власт. Стога би праведно било да се узме курс валута који је преовлађивао приликом уједињења (крајем 1918) и да то буде стопа конверзије круна у динаре. Такав став заступао је др Авакумовић децембра 1919, у полемици с Недељковићем. Авакумовић је признавао да се „намножи(о) број круна толико да им је свака вриједност пала“ и да је „услијед тог великог прилива настало такво изобиље у крунама“. Предложио је за курс замене следеће: „У том погледу одлучан би био момент сједињења

<sup>122</sup> И. Политео, „Народна банка“, *Југославенска њива*, 8. август 1919.

<sup>123</sup> Пошто је на територији Монархије пре рата у оптицају било 2,5 милијарде круна, а на територији Краљевине СХС 1919. најмање 5 милијарди, то би значило да нова држава дугује домаћим поседницима круна злата за најмање два укупна предратна оптицаја круна целе Монархије у злату.

<sup>124</sup> Љ. Косиер, *исто*, стр. 244.

ових покрајина, када је министар финансија одредио релацију 100:50. Пад вриједности круна од то доба даље никако не би смио ићи на штету поседника круна<sup>125</sup>. Слично томе, Бићанић је тврдио: „имаоци крунских новчаница имали су морално право, да од државе траже код измјене круна за динаре онај течај који је важио у моменту стварања државе СХС“, такође сматрајући да је тадашњих 2:1 праведно и да је југословенска држава крива за каснији знатан раст количине круна.<sup>126</sup> Тај став понавља Борис Кршев када каже, такође без икакве елаборације: „Имаоци крунских новчаница... имали су (макар) морално право да захтевају од државе да замену њихове валуте за српске динаре изврше по курсу који је важио у тренутку стварања државе“.<sup>127</sup>

Овај морални аргумент је погрешан. За опадање вредности круна првенствено је крива АУ банка, због сталне новчане емисије која се преливала у друге земље. Сва жигосања, маркирања и административне мере у време послератних околности нису биле у стању да зауставе преливање, па ни Југославија није представљала изузетак. Једини прави пут представљала је замена новчаница и унификација новца, што је тражило доста времена. Али, чак и да је министарство криво – то уопште није довољан разлог за давање предложене бенефиције поседницима круна. Наиме, Авакумовић и Бићанић пропуштају да примете да развој догађаја није само оборио вредност круне него и повећао број круна у циркулацији, како је наводио и сам Авакумовић. Уколико, примера ради, претпоставимо да је вредност круне од 1. децембра 1918. до 1. јануара 1920. преполовљена, али и да је циркулација круна удвостручена (што су две стране исте медаље), то би значило да поседници круна држе у рукама мање вредан новац, али у већој количини, што даје подједнаку реалну вредност (изражену стабилним девизама, на пример). Стога је праведно заменити круне по новом курсу јер се тако имаоцима круна обезбеђује подједнака вредност у динарима каква је била у крунама (и у тренутку замене и у тренутку оснивања Краљевине СХС). Из тога произилази да би крајње неправедно било прихватити овај предлог и извршити конверзију по старом паритету, као да број круна није повећан. Таквим финансијским потезом би, у горњем примеру, реална вредност новчане имовине поседника круна била удвостручена.

Да је Влада прихватила радикалне захтеве и определила се за размену круна за српски динар *al pari* или 2:1 нема сумње да би земља била преплављена крунама, можда са десет и више милијарди, што би у први мах донело велики одлив реалног капитала у иностранство у замену за безвредне аустријске круне, а потом, када држава не буде више у стању да финансира великодушну замену, брзо штампање динара и високу инфлацију. Био био то финансијски колапс од кога би и власници круна имали само штете.

### Намерно закашњење

Варијација истог залагања је Бићанићева тврдња да је замену требало извршити одмах по стварању нове државе, али „да се та замјена није намјерице извршила на вријеме... концем 1918. или почетком 1919. године“.<sup>128</sup> Тешко је веровати да је Бићанић овде озбиљно мислио да је могуће за месец-два од уједињења извести замену новца која је добро припремљена и стручно, и политички и технички.

У време боравка на Крфу српска влада није ништа озбиљно могла припремити, јер се мало шта битног знало: ни када ће рат бити завршен, ни да ли ће и у којим границама заједничка држава бити створена, ни каква је монетарна ситуација Аустроугарске и каква ће бити на дан капитулације, а о штампању новчаница није могло бити речи.<sup>129</sup>

Ни по ослобођењу Београда није било могуће брзо извести замену. Министар финансија стигао је у Београд средином новембра и затекао зграду министарства потпуно руинирану,

<sup>125</sup> Др Авакумовић, „Пред ријешењем валутног питања“, *Jugoslavenski (Hrvatski) Lloyd*, 10. децембар 1919.

<sup>126</sup> Р. Бићанић, *исто*, стр. 42.

<sup>127</sup> Б. Кршев, „Замена новца постала политички проблем“, *Данас*, 22. јули 2008.

<sup>128</sup> Р. Бићанић, *исто*, стр. 42.

<sup>129</sup> М. Нинчић, *Наше валутно питање*, стр. 19-25.

без струје, документације и персонала.<sup>130</sup> Ратна дејства још нису била завршена, требало је финансирати војску, хранити гладне на ослобођеној територији, створити заједничку државу, изборити се за њено признање и границе, решити основе државног уређења, изградити најнужнију државну администрацију... што су свакако хитнији послови. Потом, требало је договорити решење валутног питања, од основне концепције, преко стопе конверзије и свих техничких детаља до улоге Народне банке. Ово свакако није само стручно питање, већ и политичко, па је укључење парламента, политичких странака и интересних асоцијација из разних покрајина било неминовно, а то у парламентарном поретку, на какав је Србија навикла пре рата, захтева знатно више времена него што је недељу-две. Такође, валутно питање не би било лакше договорено око нове 1919. него касније, јер би сви проблеми из 1919. и 1920. такође појавили, а неки у још заостренијој форми, и крајем 1918. године. Зар не би курс замене постао вруће политичко питање чим би дошао на дневни ред? Затим, само штампање нових новчаница умногоме је одређивало динамику замене, а оно, по свему судећи, није могло бити брже изведено. На крају, склапање мировних уговора се отегло, а од њихових одредаба зависила су поједина решења замене, на првом месту одговорност АУ банке, Аустрије и Мађарске.

### Замена круна у Србији

Бићанић је тврдио и да су „током 1919“ имаоци круна у Србији заменили своје круне по курсу „у најмању руку“ од 2:1, што је далеко повољније него 4:1 и што је ишло у корист Србије, а на штету Хрватске.<sup>131</sup> Њега и овде следи Кршев.<sup>132</sup> Ова тврдња није тачна.

Прво, у Србији током 1919. није било никакве најављене замене која би се извршила у одређеном периоду по прописаном курсу, већ је динар стизао до становништва кроз државне плате, набавке и друге исплате. Није чудно што је држава гледала да на подручју Србије користи српски новац уместо окупационог. Друго, курс круне и динара током 1919. ни у једном тренутку није био 2:1, како тврде Бићанић и Кршев: на графикону 1 се види да се берзански курс кретао од 2,7 средином фебруара до 4,5 у новембру. Државни курс, који је држава користила приликом својих трансакција, приказали смо у Табели 1. Како се види, становништво Србије није могло да мења круне за динаре по курсу 2:1 током 1919. године већ само по вишем, пошто је 1. јануара 1919. државни већ био 2,5;1. Треће, приликом маркирања круна крајем 1919. показало се да у Србији и даље циркулише више стотина милиона круна, што значи да нису у целини замењене динарима, како тврде Бићанић и Кршев.

На крају, овај начин постепене замене круна за динаре могли су користити и пречански крајеви да су током 1919. употребљавали динар у пословном саобраћају, уместо што су се чврсто држали круне. Део пречана, у Војводини, примао је динаре током 1919. године и тако се пре формалне замене ослобађао круна које су губиле вредност.

### ЗАКЉУЧНЕ НАПОМЕНЕ

(1) Не постоји начин да се егзактно процени праведан курс замене круне динаром, као што ни 1920. није било могуће наћи недвосмислен критеријум или аритметичку формулу којом би се он одредио. Самим тим није могуће ни сада као ни тада дати прецизну оцену ове операције, па су и све „тврде“ оцене у овом или оном смеру непоуздане, о чему сведочи мањак аргумената и код критичара и код неких бранилаца изведене замене.

(2) Потписник ових редова верује да операција замене, генерално гледано, доста добро изведена и да је критика најчешће неоправдана. Сам курс замене налази се у зони прихватљивих, реалних вредности, узимајући у обзир куповну снагу обеју валута, вредност унете подлоге, окупациони курс круне у Србији, потребу одбијања прилива круна из иностранства и бер-

<sup>130</sup> Министарство финансија Краљевине Југославије 1918-1938, стр. 21-22.

<sup>131</sup> Е. Бићанић, *исто*, стр. 43

<sup>132</sup> Б. Кршев, *Финансијска политика Југославије 1918-1941*, стр. 112.



зански курс у земљи. Идеални курс, верујем, може одступити од примењеног за мање од једне круне на динар. Критичари владе који су тврдили да је куповна снага круне и динара једнака и захтевали да курс буде *al pari* уопште нису били у праву, јер је динар имао видљиво већу куповну снагу и јер није само куповна снага релевантна за курс замене. Како је тачно рекао Јоже Шорн, они који су, и поред инфлационе круне без покрића, тражили релацију 1:1 „били су или наивни или шпекуланти“.<sup>133</sup>

У мањкавости операције могу се убројити извесна спорост штампања новчаница, која је одложила замену, и чињеница да је одлуку донела и спровела влада, без парламента. Али, није извесно да је у датим околностима могло бити другачије.

(3) Важан елемент деловања владе на унификацији валута била је разумна тежња да се избегне велики прилив мало вредних круна из околних земаља, које би онда биле замењене за солидни динар и трансферисане у иностранство. На тај начин би за Југославију био изгубљен велики реалан капитал. Та бојазан свакако је била сасвим оправдана, а не види се добар алтернативан начин да се прилив спречи: забрана увоза круна и извоза динара и девиза већ се више пута показала неефикасном.

(4) Власници круна у Југославији прошли су знатно боље него власници у Аустрији и Мађарској, захваљујући мерама које је држава предузела на заштити од поплаве из окружења, а које су успориле опадање тржишног курса круне. Те мере свакако нису биле савршене, што је разумљиво у датим околностима, али су макар једним делом „одвезале“ СХС круне од осталих и донеле релативни добитак према суседима. Ова разлика не значи да су власници круна у Југославији одлично прошли, него само да овдашња држава није уништавала њихову новчану имовину као аустријска, већ покушавала да им ублажи губитке.

(5) По окончаној унификацији владала је добра пословна атмосфера и нису се примећивале негативне последице замене по економски живот ни земље у целини, ни појединих крајева. Нису се остварила црна предвиђања о инфлацији или дефлацији, као што је оно љубљанског жупана Ивана Тавчара да ће по замени „настати неописиво помањкање новца“.<sup>134</sup>

(6) Познавање економске науке није било раширено на југословенском подручју, што се јасно види из тадашње литературе. Квалификовани економисти који су се бавили новчаним питањима нису били бројни – Бајкић, Белин, Брезигар, Луначек, Недељковић, Радосављевић и Хацин – али јесу знатно компетентнији од мање или више приучених правника, као што су Крајач, Авакумовић, Врбанић, Косиер, Тавчар, Политео, Динко Пуц, Андреј Госар, Бићанић и други. Међу економистима је посебно важну улогу одиграо Велимир Бајкић, као помоћник министра, лични пријатељ и десна рука министра Вељковића.

(7) Активност многих учесника у дискусија о унификацији новца није била мотивисана жељом да се дође до истине или да се учини нешто добро за народ, већ се често радило о политичким и финансијским интересима појединаца, група, партија, покрајина, нација... Већ први озбиљнији испит нова држава је тешко положила, што није обећавало светлу будућност.

Историја се на крају духовито поиграла и довела 19. фебруара 1920. године у владу, која ја непосредно реализовала замену круна започету само три дана раније, Словеначку народну странку Антона Корошеца и Хрватску заједницу Матка Лагиње које су претходних недеља, заједно са својим органима (*Словенец* и *Хрват*) и својим интелектуалцима (Госар и Крајач), жестоко критиковале ту исту замену. Потом је замена настављена у мирној атмосфери.

---

<sup>133</sup> J. Šorn, *Slovensko gospodarstvo v poprevratnih letih 1919-1924*, стр. 65.

<sup>134</sup> *Словенски народ*, 17. децембар 1919.

## EXCHANGE OF AUSTRIAN CROWNS FOR DINARS IN 1920

### Summary

Upon the formation of Yugoslavia it was necessary to withdraw several foreign currencies circulating in the country in order to achieve monetary sovereignty and stability. This issue was politically sensitive because the exchange of currencies meant (re)distribution of purchasing power to provinces and nations. The process of replacing Austrian crown notes with dinars started in February of 1920. The exchange rate was 4 crowns for 1 Serbian dinar, which was reasonable due to the higher purchasing power of the dinar against the crown, the prevailing market exchange rate, large dinar's metallic reserves compared to the crown and because of the need to compensate dinar's region for the expropriate exchange rate applied by the Austro-Hungarian government during the War. The currency exchange had positive effects. The results were more beneficial for those using crowns in Yugoslavia than in Austria or Hungary. There was a great economic conjuncture in the country. The exchange rate of the new Yugoslav Dinar immediately increased significantly, and the unification did not bring an influx of inferior Crowns from adjacent regions and thus Yugoslavia preserved its scarce capital.