

ASPECTE PRIVIND STABILIZAREA MONETARĂ DIN 1929 ÎN ROMÂNIA

dr. Victor AXENCIUC

Primul război mondial a generat mari distrugeri materiale și umane, a redus capacitatele de producție și a alimentat un proces inflaționist în majoritatea țărilor europene beligerante. Odată cu înșetarea războiului și trecerea la refacerea economică s-a impus necesitatea stabilizării monedei naționale ca o condiție de bază a funcționării mecanismului economic și stimulării producției materiale.

Funcție de gradul de refacere, de nivelul inflației și alte elemente de oportunitate, diferite țări au întreprins stabilizarea monedei lor pînă la sfîrșitul deceniului trei.

România s-a numărat printre ultimele state europene promotoare a acestei măsuri.

Condițiile stabilizării monetare în România

În orice economie modernă, stabilitatea monedei este o condiție esențială pentru dezvoltarea eficientă a proceselor economice de durată, a economiilor naționale¹⁾.

În România, după adaptarea sistemului monetar din 1867 - bimetalist la început și apoi din 1890 - monometalist aur - cu unele excepții, economia a beneficiat pînă la 1916 - anul intrării țării în războiul

mondial - de o stabilitate trainică a monedei. Aproape jumătate de secol, moneda aur și-a îndeplinit toate funcțiile sale asigurînd măsurarea valorilor, schimbul bunurilor, mișcarea cererii și ofertei și inclusiv tezaurizarea pe decenii a economiilor, fără temerea diminuării sau pierderii valorii banilor. Prețurile erau doar funcție defactori conjuncturali sau întimplători și de fazele ciclurilor economice.

Moneda acestei perioade, stabila²⁾ și convertibilă³⁾ poartă, în istoria noastră economică, denumirea de leu aur⁴⁾. De altfel toate monedele țărilor europene aveau în acea vreme acoperire în aur, erau convertibile, paritatea lor metalică era identică sau aproape de cea monetară.

Fenomenul inflaționist apare în perioada primului război mondial, fiind caracteristic mișcării monetare, internaționale ulterioare.

În România, Institutul de emisiune - B.N.R. - după angajarea țării în războiul mondial - august 1916 - începe să emită hîrtie monedă pentru acordarea de împrumuturi statului în vederea marilor cheltuieli de război iar, după terminarea acestuia pentru preschimbarea⁵⁾ banilor străini proveniți din provinciile românești unite la patrie în 1918.

Tabelul nr. 1

Circulația monetară și datoria statului la B. N. R.

Anii	Circulația monetară mil. lei	Acoperire în aur %	Datoria statului mil. lei	% din circulație
1914	578	44,7		
1921	13.722	33,0 ^{x)}	12.356	90,0
1924	19.356	33,0 ^{x)}	11.071	57,6

x) în majoritate aurul aflat în depozit la Moscova, Berlin și Londra.

Ca urmare, semnele monetare în circulație sporesc la dimensiuni de zeci de ori în cîțiva ani.

Circulația monetară sporește pe seama creditelor de miliarde lei - 12,4 mld. lei în 1921 - acordate statului dar fără acoperire

în aur, de B. N. R. După 36 ani de la crearea sa, B.N.R., prima oară suspendă, în octombrie 1916, convertibilitatea leului instituind astfel un curs forțat monedei românești.

Până în 1926, cînd se ajunge la punctul cel mai înalt al inflației, circulația monetară se ridică la 21 mld. lei din care

acoperirea reală în aur de 572 mil. lei sau numai 2,72%.

Inflația galopantă s-a exprimat în creșterea prețurilor pe piață internă și în reducerea catastrofală a valorii leului față de principalele valute externe în raport de nivelul leului aur - 1913.

Indicii prețurilor cu ridicata, între 1913-1928

Tabelul nr. 2

	1913-14	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Produse industriale ^{x)}	100	1271	1845	2370	3574	3692	3940	4282	4035	4121
Produse agricole ^{xx)}	100	1069	1285	1966	2518	3321	4186	3704	3196	4218
Indice general	100	1180	1545	2124	3022	3475	4025	4105	3764	4226

x) Indice calculat de noi după prețurile de gros la 38 produse industriale de bază reprezentînd 45,2% din greutatea specifică în indicele general și ponderate cu valoarea desfacerilor.

xx) Idem, după prețurile de gros la 12 produse agricole de bază reprezentînd 40,25% în ponderea indicelui general. V. Axenciuc și colab. Evoluția economică a României în date statistice istorice 1859-1947, vol. IV, Comerțul interior și exterior, Institutul de Economie Națională, manuscris, București, 1988.

Deci, prețurile cu ridicata ale produselor industriale și produselor agricole, cu unele diferențe, au crescut, față de media 1913-1914, de 40-42 ori, punctul cel mai ridicat fiind în 1926 pentru indicele

industrial și în 1928 pentru cel agricol (din cauza slabiei recolte de grâu). În fond însă, creșterea inflaționistă se situează pînă în 1924-1925 după care prețurile oscilează în jurul unei medii anuale.

Tabelul nr. 3
Cursul liber mediu lunar - ianuarie - al unor valute în anii 1913-1928^{x)} lei pe unitate

Paritate oficială și practicată	1913	1916	1919	1920	1922	1924	1925	1926	1927	1928
£	25,25	30,75	66	173	578	857	925	1093	921	792
\$	5,18	6,03	15	46	136	201	193	224	190	162
Fr.elv.1	1,24	2,34	8,20	25,44	34,94	43,54	43,54	36,62	31,35	-
Fr.fr.1	1,16	2,50	2,64	10,69	9,34	10,48	8,52	7,56	6,40	-

x) Bulletin d'information et de documentation, B. N. R., 1929.

Deprecierea externă a leului se exprima în scăderea valorii lui față de cele trei valute convertibile: liră sterlină, dolar și franc elvețian; francul francez suferă și el un proces de inflație.

Cursul valutar arată o depreciere

crescîndă pînă la 1926, după care leul înregistrează o relație de stabilitate și chiar redresare; este perioada numită în literatură, a stabilizării de fapt a monedei naționale care precede stabilizarea legală din februarie 1929.

De notat, că anii deprecierii explozive - 1917-1922, pe fondul distrugerilor de război și a căderii producției agricole și industriale, au fost însoțiți de soldul negativ al balanței comerciale și de deficitul bugetar. Abia din 1922-1923 exportul depășește importul⁶, bugetul statului cunoaște excedente⁷ refacerea economiei atinge nivelul antebelic în 1924-1925⁸ relansând totodată și procesul inflaționist.

În orice caz, în anii următori pînă în 1929, economia românească se afla în faza de avînt manifestată în domeniile producției, circulației și schimbului; balanța comercială, cu unele excepții, se menținea activă, datoria externă a statului se achita la termene, iar bugetul statului, sporit de la an la an, înregistra, de regulă, excedente.

Valul inflației monetare a creat o atmosferă de mari speculații, afaceri și acumulări dar și o iluzie generală de abundență de capital, de creștere a valorii producției și schimbului ceea ce numai parțial corespunde realității⁹.

Redresarea și avîntul economiei naționale au constituit condițiile interne necesare stabilizării legale a leului; s-a conturat opinia de fixare a noii valori a monedei naționale la un curs mediu din ultimii doi ani - 1927 și 1928; convingerea aceasta a apărut abia în acești ani, pentru că după 1918 pînă în 1926, B.N.R. și o parte din economisti susțineau ideea revalorizării leului, adică a revenirii la valoarea leului aur din 1913 prin retragerea treptată din circulație a excesului de monedă, concepție deflaționistă care în România s-a dovedit utopică⁹.

Astfel că, odată acceptată formula stabilizării monedei la cursul depreciat, confirmat de activitatea economică, Banca Națională a României declanșează acțiunea pregătirii oficializării noului conținut valoric al leului.

Stabilizarea monetară din anul

1929

În acest sens și scop, B.N.R. și statul român întreprind demersuri de contractare a unor împrumuturi de la grupuri financiare internaționale pentru asigurarea și susținerea stabilizării monetare (respectiv, a măririi rezervelor valutare ale Institutului de emisiune și garantarea convertibilității biletelor precum și pentru stimularea producției naționale); în același timp, din resurse proprii și din unele împrumuturi externe mai mici, obținute pînă în 1929, B.N.R., încearcă și reușește, prin vînzări de valute și cumpărări de lei la piață liberă internă să mențină cursul leului în jurul unei medii apropriate de nivelul ce se va legaliza prin stabilizare. Cu excepția primelor luni ale anului 1927, în cei doi ani 1927 și 1928 cursul dolarului este menținut la 160-166 lei. Aceasta însă, a costat B.N.R. peste 10 mil. £ sau peste 50 mil. \$.

Concernul de bănci străine care acceptaseră să acorde împrumutul de stabilizare României și condiționau de rezolvarea anumitor litigii financiare ale țării cu alte state. Prin diferite convenții cu grupuri de bancheri din Franța, Germania, Anglia, Belgia, etc., diferențele financiare au fost soluționate.

Guvernul român elaborează în 1928 "Programul de stabilizare monetară și dezvoltare economică" la alcătuirea căruia au participat mari specialiști: Pierre Quesnay - delegatul băncii Franței, prof. Ch. Rist - vice guvernator al băncii Franței, prof. G. Jeze și delegații grupului de bancheri participanți la împrumutul extern acordat României.

Programul includea un complex de măsuri privind activitatea B.N.R. și statutul său, asigurarea lichidității băncii și reducerea datoriei statului la Institutul de emisiune, preluarea de către stat a portofoliului de cambii imobilizat al

B.N.R., convertibilitatea liberă a leului în aur și devize, consilier tehnic străin - Ch. Rist - pe timp de trei ani la Banca Națională, modalitățile de alcătuire și control a bugetului de stat, afectarea unei părți din împrumutul străin căilor ferate pentru dezvoltare și modernizare precum și reorganizarea administrativă a instituției după un program elaborat de expertul străin Gaston Leverve.

Stabilizarea, prevăzută pentru anul 1928, nu s-a putut realiza sub guvernarea liberală care pregătise condițiile tehnice și financiare; ea a fost înfăptuită de guvernul național țărănist, în februarie 1929, ministru de finanțe fiind Virgil Madgearu.

Prin legea monetară din 7 februarie 1929, se fixea noul conținut aur al leului, la 10 miligrame cu titlul de 9/10, ceea ce reprezintă legalizarea depreciarii prin inflația de 32,26 ori a monedei naționale față de valoarea aur din 1913.

Totodată, prin lege se hotără reluarea convertibilității bancnotelor B. N. R., în monede și lingouri aur sau în valute convertibile în aur; însă schimbul se facea numai la Institutul de emisiune în București și pentru sume mai mari de 100.000 lei.

Funcție de noul conținut aur - 100 lei = 1 gr. s-a stabilit și paritatele teoretice față de monedele străine¹⁰⁾ din care menționăm:

1 £ = 813,59 lei

1 \$ = 167,18 lei

1 Fr. elv. = 32,26 lei

1 Liră italiană = 8,80 lei

1 Fr. francez = 6,55 lei

1 Reichsmark = 39,82 lei

1 Pengő = 29,24 lei

După informațiile Direcției financiare a Societății Națiunilor Unite, leul avea paritatea cea mai mică dintre monedele țărilor europene și una dintre cele mai scăzute din lume; aceasta crea însă, stimulul pentru exportul produselor românești.

Concomitent cu Legea monetară, în 7 februarie 1929, se constituie o instituție specială "Casa Autonomă a Monopolurilor României" - C. A. M. - cu funcția de asigurare a împrumuturilor străine necesare stabilizării.

În acest scop statul cedează C. A. M. dreptul exclusiv de a exploata toate monopolurile sale de producție și desfacere pentru: chibrituri, tutun și țigări, cărți de joc, explozivi, etc., și să transferă toate întreprinderile și drepturile la o valoare de 300 mil. dolari S. U. A.

Având patrimoniu și concesiunea producerii și vînzării bunurilor respective, C. A. M. este imputernicită să contracteze și împrumuturi externe și interne. În acest sens C. A. M., obține de la un grup de bănci străine¹¹⁾ "împrumutul de stabilizare și dezvoltare din 1929" pentru care emite obligațiuni 7%, garantate și de stat. Împrumutul contractat se vîrsa statului în contul prețului celor 300 mil. \$ cu care se achiziționează întreprinderile și dreptul de monopol.

În aceeași zi, C. A. M. cedează, printr-o convenție specială, unei societăți suedeze, "Svenska Tändsticks-Aktienbolaget", fabricile de chibrituri și monopolul de exploatare și vînzare, pe o perioadă de 30 ani, în schimbul unei chirii anuale de 20 mil. lei și o redevență de minimum 3 mil. dolari asupra vînzării chibriturilor. În afară de aceasta, societatea suedeză subscrie la împrumutul de stabilizare suma de 30 mil. dolari.

Împrumutul de stabilizare și dezvoltare s-a emis prin obligațiuni, în afară de subscrierea societății suedeze, în prima tranșă: în dolari - 69 mil., în fr. francezi - 561,6 mil., și în Lire stg. - 2 mil.

În total, s-au subscris obligațiuni de 101 mil. dolari, dar având în vedere cursul de emisiune, în medie de 87%, suma efectiv încasată a fost de 14.446 mil. lei; pentru aceasta, statul român s-a obligat să restituie în decurs de 30 ani o sumă de trei

ori mai mare decât cea încasată¹²⁾.

Împrumutul de stabilizare prin plățile externe și interne s-a epuizat, și în anul următor statul român contracteașă un nou credit de 8 mil. \$ de la trustul american "International Telephon and Telegraph Corporation" pe termen de 5 ani, cedind concesiunea rețelei de telefonia urbană a țării pe 20 ani.

În 1931, se face a doua tranșă a împrumutului de stabilizare și dezvoltare, garantat tot cu obligațiuni externe C. A. M., în sumă de 1325 mil. fr. francezi sau 8679 mil. lei. La fel ca și la prima tranșă de 101 mil. \$, participă grupuri de bănci din Franța, Suedia, Germania, S. U. A., Olanda, Cehoslovacia, Elveția, Belgia etc. Din suma subscrisă de 8679 mil. lei, statul a încasat 6,8 mld. lei pentru care trebuia să plătească, în decurs de 40 ani, de patru ori valoarea încasată.

Produsul operațiunilor împrumutului de stabilizare era destinat să reglementeze o serie de datorii ale statului și Direcției Generale a C. F. R., către creditori interni și externi, să descongestioneze banca națională de un portofoliu de efecte reescontate în anii anteriori dar insolabile, prin preluarea lor de către stat, să ramburseze împrumutul flotant al I.T.T. etc.

De asemenea, se urmărea să se facă investiții masive în căile ferate pentru a rezolva criza de capacitate a transporturilor și să se asigure o rezervă valutară, la B. N. R. pentru susținerea cursului leului. În consecință, din sumele încasate în contul împrumutului din 1929 de 14,4 mld. lei, peste 6 mld. lei au fost plătite pentru datoriile vechi ale statului și ale C. F. R. la furnizorii din țară și străinătate, peste 4 mld. lei s-au folosit pentru piata portofoliului "putred" ai băncii naționale. Din rest, s-au mai plătit împrumuturile pe termen scurt, luate în vederea susținerii cursului leului pînă la stabilizare, pentru investiții ale căilor ferate, etc.

Din sumele provenite de la împrumutul din 1931, de 6,9 mld. lei neto, s-a achitat împrumutul flotant de 8 mil. \$, contractat la trustul american al telefonoanelor, unele datorii în străinătate ale statului, precum și comenzi de materiale și finanțarea contractului de drumuri asfaltate, încheiat cu o firmă suedeză.

Că rezultat, cea mai mare parte a sumelor împrumutate au servit la plăti în străinătate, în țară intrînd doar o parte redusă de valută¹³⁾.

Mai mult decît atât, operațiunile de împrumut efectuîndu-se în condițiile marii crize economice din 1929-1932, aceasta a acționat distructiv asupra rezultatelor împrumutului și stabilizării; prețurile produselor de export au scăzut catastrofal, pînă la 40-50%, ceea ce a redus încasările de valută dar și veniturile agricultorilor; s-au redus sursele de venituri ale statului și bugetele devin deficitare; pentru echilibrare se impun noi impozite din care cauză fiscalitatea, față de venitul național, sporește de la 20% în 1929, la 28% în 1930, la 30% în 1931¹⁴⁾. Pe de altă parte, Banca Națională a României, care introducea de la stabilizare libera circulație peste graniță a leului și a oricărora valute, se vede supralicitată la valută și transfer; exodul de valută se manifestă în proporții nemaiînăținute ca urmare a transferului de capitaluri străine în centre financiare mai sigure, în străinătate.

După aprecierile lui V. Madgearu, în perioada februarie 1929 - mai 1931, din cauzele menționate, s-a produs cea mai mare evaziune de capitaluri din țară, de peste 19 mld. lei¹⁵⁾.

Deficitul balanței de plăti putea fi acoperit numai parțial cu soldul balanței comerciale; restul era asigurat din rezervele de devize ale B. N. R.; acestea se reduc însă de la 4,8 mld. lei în martie 1929, la 1,4 mld. lei în iunie 1930 pentru că în ianuarie 1932 să reprezinte doar 90 mil. lei - fiind practic epuizate.

Astfel că, B. N. R., după trei ani de la contractarea masivelor împrumuturi externe, se vede în situația de a nu mai avea cu ce susține cursul constant, stabilizat al valutei naționale. Din anul 1932, se introduc restricții mari la importul de mărfuri, monopolul devizelor și alte măsuri pentru a apăra economia românească de efectele crizei mondiale; cu toate acestea, leul începe să-și piardă din valoarea externă; în ianuarie 1932 indicele cursului leului față de francul elvețian, reprezenta 93,5%, în ianuarie 1933, 84,7% în aceeași lună 1934, 81,5% iar în 1935, prin prima de 36% acordată la cumpărarea devizelor, deprecierea ajunge în luna decembrie la 47,2%¹⁶⁾; se intră într-o nouă perioadă de depreciere. De notat că, scăderea valorii externe a leului avea loc pînă în 1933-1934 concomitent cu o reducere a prețurilor pe piața internă.

În condițiile date ale finanțelor României, la sfîrșitul deceniului trei, împrumutul străin apărea imperios necesar pentru efectuarea stabilizării monetare din mai multe motive: a). în vederea reglementării - plății - unor împrumuturi pe termen scurt, externe și interne ale statului și ale particularilor; acestea frinău relațiile de credit externe și îngreunau activitatea multor întreprinderi din țară care nu-și primiseră plățile de miliarde de lei, cu anii, pentru comenziile statului; b). deblocarea B. N. R. de împrumuturile statului - estimate la peste 15 mld. lei - care reprezentau cca 75% din circulația monetară a Institutului de emisiune, precum și eliberarea B. N. R. de un portofoliu de efecte, de peste 4 mld. lei, devenite insolvabile, pentru a reda acestei instituții centrale de emisiune și credit a țării capacitatea normală de funcționare și de politică monetară; c). a descărcă bugetul de stat de angajamentele mari la Banca Națională pentru a putea utiliza veniturile sale mai eficient, deși împrumuturile

străine au dublat sarcinile de plată a datoriei externe a țării; d). asigurarea unei acoperiri normale de 30-40% în aur și devize a leului în scopul garantării convertibilității și stabilității monedei, chiar dacă prețul acestea a fost reducerea valorii etalonului monetar de 32 de ori față de anul 1914.

Stabilizarea monetară și tandemul său, împrumutul străin s-au făcut cu sprijinul băncilor străine de emisiune sub "patronajul" băncii Franței; România, prin guvernul liberal promotor al politicii "prin noi însine", a refuzat stabilizarea și împrumutul sub tutela Societății Națiunilor "soluție indicată de Anglia și Germania care se găseau în concurență cu finanța franceză"¹⁷⁾.

Ansamblul de măsuri privind stabilizarea monedei românești și-a realizat numai parțial scopul; criza economică mondială și națională, pe fondul căreia s-au desfășurat operațiunile financiar-monetare, împovărarea statului cu plăți suplimentare externe, provocate de noile împrumuturi, au redus stabilitatea leului doar la cîțiva ani, urmați apoi de un nou proces de depreciere.

Stabilizarea monedei din 1929, conceperea, efectuarea și urmările ei au produs o întreagă literatură, sute de articole, studii, lucrări în care s-au confruntat opinii financiare, economice și politice cu multe argumente convingătoare, pertinente.

S-au făcut multe elogii dar și multe acuzații la adresa acestei operațiuni monetare; peste toate însă, s-a așternut istoria care din vasta sa experiență a rezumat o singură concluzie gravă: o țară slab dezvoltată, dependentă economic și financiar, cu eficiență scăzută a muncii naționale și valorificare slabă a resurselor naturale, în mare decalaj de productivitate și nivel economic, față de zona economiilor industrial financiare, dezvoltate, determinante asupra raporturilor

mondiale, nu avea șanse de a stabiliza și consolidă moneda să decț în primul rînd printr-un mare efort propriu de sporire a

potențialului național; numai pe această cale și nu întotdeauna cu cele mai bune șanse de reușită.

1) Virgil Madgearu, sistematiză în următoarele puncte avantajele stabilizării monetare pentru economia națională: 1. înlăturarea riscurilor schimbului în afacerile comerciale și a pierderilor pentru producătorii agricoli; 2. usurarea condițiilor de credit intern și consolidarea sistemului de credit, finanțarea pe termen lung, încurajarea spiritului de economie, stabilitatea puterii de cumpărare a banilor; 3. normalizarea relațiilor financiare cu piețele străine, restabilirea afluxului de capitaluri străine pentru investiții și credite pe termen lung; 4. determinarea unei reprise a activității economice prin scăderea dobânzilor, dispariția riscurilor fluctuațiilor monetare, normalizarea circulației curentului de capitaluri. V. Madgearu "Drumul echilibrului finanțiar", București, 1935, p. 21.

2) Exprimată în capacitatea de cumpărare, relativ constantă, cu deceniile. Prețuri detaliu piața București.

	1880	1890	1900	1910	1913
Piune 1 kg., lei	0,31	0,20	0,24	0,29	0,27
Carne porc kg., lei	0,83	0,70	0,80	1,31	1,31
Ulei de măslini 1 l., lei	1,80	2,52	1,50	1,75	2,04
Tutun, kg., lei	12,50	10,00	12,50	12,50	12,50
Zahăr, kg., lei	1,15	1,20	1,15	1,14	1,20

3) În circulație se aflau monede de aur iar B. N. R., elibera la cerere contra monedă hîrtie, aur din depozitele sale. 1 kg de aur costa 3000 lei.

4) Leul era egal ca valoare cu fr. francez, fr. elvețian, fr. belgian, lira italiană. 1\$ = 5,18 lei, 1£ = 25,25 lei, 1 marcă germană = 1,23 lei.

5) Unificarea monetară din 1920-1921 a necesitat, pentru înlocuirea semnelor monetare străine, enormă sumă de 7074 mil. lei ceea ce a sporit brusc și circulația bânească a țării dar și datoria la B. N. R., a statului care preluă asupra sa costul unificării. Victor Slăvescu, "Istoricul Băncii Naționale a României (1880-1924)", București, 1925, p. 290-294.

6) Soldul balanței comerciale era: în 1921, -3882 mil. lei; în 1922, -1714 mil. lei; în 1923, +5078 mil. lei; în 1924, +2096 mil. lei; în 1925, -786 mil. lei; în 1926, +1069 mil. lei; în 1927, +4259 mil. lei. (Comerțul exterior al României, 1920-1927).

7) Soldul bugetului de stat a evoluat astfel: în 1921, -140 mil. lei; în 1922, +3937 mil. lei; în 1923, +4129 mil. lei; în 1924, +4538 mil. lei; în 1925, +2725 mil. lei; în 1926, +2725 mil. lei; în 1927, +2871 mil. lei. (Bugetul general al statului, 1922-1929).

8) Capitalurile societăților industriale și indicele producției industriale au evoluat astfel:

	1920	1924	1926	1928
Capital soc. industriale, mil. lei	3286	19308	33828	46108
Indice industrial (1929=100)	33,3	70,4	83,5	97,4

Statistica societăților anonoime, 1936 și 1938. Indicele industrial calculat de noi, V. Axenciu și colab. "Evoluția economică a României în date statistice istorice, 1859-1947", vol. I, Industria și transporturile, Institutul de Economie Națională, 1986. manuscris, 1986.

9) În legătură cu acestea, Costin C. Kirilescu, în remarcabila sa lucrare, "Sistemul bânesc al leului", referindu-se la ideea revenirii la leul antebelic, prin deflație și implicit prin revalorizare, aprecia că ea merită să fie calificată "în modul cel mai blind, drept extravagantă".

"Deprecierea monetară - arată autorul - ajunsese la un stadiu înaintat, iar resursele economice și financiare ale țării, care puteau fi mobilizate în sprijinul acțiunii de revalorizare... erau cu totul inconsistente". Costin C. Kirțescu, "Sistemul bănesc al leului și precursorii lui", vol. II, București, 1967, p. 302.

10) Radu Stoenescu, "Stabilizarea monetară și efectele ei în România", București, 1933, p. 72.

11) M. Maievski, "Contribuții la istoria finanțelor publice ale României", 1914-1944, București, 1957, p. 185.

12) Costin C. Kirțescu, op. cit., p. 350.

13) Referindu-se la împrumutul extern din 1929, Gh. M. Dobrovici, specialist în finanțe publice, menționa că acesta "nu mergea în cheltuieli de investițiune producătoare de venituri, care la rîndul lor să acopere sarcinile lui (statului n. n.) anuale și chiar dacă o minimă parte a mers în investițiunile căilor ferate, acest serviciu este deficitar și nu va subveni la diminuarea sarcinilor anuităților lui" G. M. Dobrovici, op. cit., p. 726.

14) M. Maievski, "Contribuții la istoria finanțelor publice ale României între cele două războaie mondiale", București, 1957, p. 214.

15) V. Madgearu, "Drumul echilibrului financiar", București, 1935, p. 44.

16) Enciclopedia României, vol. IV, 1941, p. 706.

17) Gh. M. Dobrovici, "Istoricul dezvoltării economice și financiare a României și împrumuturile contractate 1823-1933", București, 1934, p. 617.

