

УДК 336.76(497.1)“1926/1931”

DOI: <https://doi.org/10.31212/kapital.2023.23.jer.11-50>

Др Соња Јерковић

БРИТАНСКИ КАПИТАЛ И ЗАКОНСКА  
СТАБИЛИЗАЦИЈА ДИНАРА У КРАЉЕВИНИ  
ЈУГОСЛАВИЈИ – НЕУСПЕО ПОКУШАЈ  
СКЛАПАЊА СПОРАЗУМА СА БАНКАРСКОМ  
КУЋОМ РОТШИЛД ИЗ ЛОНДОНА

**Апстракт:** Краљевина Југославија није била у стању да сопственим средствима изврши законску стабилизацију динара, па је била присиљена да затражи инострани зајам. Влада и министар финансија Богдан Марковић ангажовали су се на добијању инвестиционог зајма у Великој Британији од конзорцијума банака на челу са Банком Ротшилд, под супервизијом Банке Енглеске. У овом раду приказују се активности југословенске стране тим поводом. Истраживање такође показује утицај унутрашњих националних и политичких сукоба на међународно јавно мњење, економски статус земље и вредност валуте, и у конкретном случају на неуспех при преговорима.

**Кључне речи:** Народна банка, стабилизација, зајам, Банка Ротшилд, министарство финансија, Краљевина Југославија

### Увод

Након завршетка Првог светског рата поред великих људских и материјалних жртава, државе су морале

---

\* научни сарадник, Народна банка Србије, sonja.jerkovic@nbs.rs

да се боре и са поремећеним економским односима, који су се рефлектовали кроз нестабилне валуте са осцилацијама у вредностима у односу на амерички долар и швајцарски франак. И пораженима и државама победницама били су заједнички економски проблеми. Од једних се захтевало да плате ратну штету док је друга страна очекивала да ће јој управо репарације помоћи да обнови привреду и успостави позитивне билансе, а све државе су се разним мерама трудиле да успоставе стабилност националних валута. Широм Европе су инфлација и осетан пад вредности домаћих валута (неке су изгубиле више од половине предратне вредности) изазивали општу несигурност, страх од нестанка уштеђевина и губитак поверења у владе које су спроводиле економску политику. Због тежње држава да се врате у токове и правила која су важила пре светског сукоба на захтев Велике Британије, априла 1922. године, сазвана је Конференција Лиге народа у Ђенови где је, поред других тема, расправљано о враћању на међународни златни стандард. Многе централне банке су држале резерве у виду девиза, те је препорука била да се ова пракса институционализује. Уз помоћ Сједињених Америчких Држава (САД), као главног кредитора Европе, Велика Британија је обновила златни стандард, а Одредба о златном стандарду постала је Закон, 14. маја 1925. године. У наредним година већина европских држава је следила исти пут, те су тако Белгија 1926, Италија и Пољска 1927, Француска 1928, а Румунија и Чехословачка 1929. године оствариле законску стабилизацију националних монета.<sup>1</sup> У зависности од наслеђеног стања, привредних

---

1 О девизној политици: Славко Шећеров, *Наше финансије 1918–1925*, (Београд: Издавачка књижарница Напредак, 1926); Душан Узелац, *Девизна политика Краљевине Југославије 1919–1929*, (Београд: Правни факултет, 1931); *Народна банка 1884–1934*

ресурса, политичких прилика и многих других чинилаца европске државе су пре или касније следиле задате примере за стабилизацију валуте која се огледала у измиривању дугова према емисионом заводу и везивања националне валуте за злато, односно девизе.

Краљевина Срба, Хрвата и Словенаца (СХС), односно Југославија је имала нешто другачији пут при реализацији златног важења националне валуте. Иако је Кнежевина Србија прихватила одредбе Латинске монетарне уније, она формално никада није постала члан, а од 1885. године, издавањем новчанице од 10 динара са подлогом у сребру у Србији је практично уведен биметализам.<sup>2</sup> Током Првог светског рата динар је остао

---

(Београд: Завод за израду новчаница, 1935); Jozo Tomašević, *Finansijska politika Jugoslavije 1929–1934* (Zagreb: vlastita naklada, 1935); Miodrag Ugričić, *Novčani sistem Jugoslavije* (Beograd: Zavod za izdavanje udžbenika Socijalističke republike Srbije, 1967); John R. Lampe and Marvin R. Jackson, *Balkan Economic History, 1550–1950: From Imperial Borderlands to Developing Nations*, (Bloomington: Indiana University Press), 1982; Michael C. Kaser and Edward A. Radice (eds.), *The Economic History of Eastern Europe 1919–1975, Vol. II, Interwar policy. The War and reconstruction*, (Oxford: Clarendon Press, 1987); Goran Nikolić, *Kurs dinara i devizna politika Kraljevine Jugoslavije 1918–1941*, (Beograd: Stubovi kulture, 2003); David Turnock, *Economy of East Central Europe 1815–1989: Stages of transformation in a peripheral region*, (London and New York: Routledge, 2006); Ivan T Berend, *Ekonomaska istorija Evrope u XX veku*, (Beograd: Arhipelag, 2009); Nil Ferguson, *Uspom novca: Finansijska istorija sveta*, (Beograd: Plato, 2010); François Crouzet, *A History of the European Economy 1000–2000*, (Charlottesville and London: The University Press of Virginia, 2011); Иван Бецић, *Министарство финансија Краљевине Југославије 1918–1941*, (Београд: ИСИ, 2012); Čarls Kindlberger, *Svet u depresiji od 1929. do 1939: na četrdesetu godinu od objavljivanja klasika ekonomske istorije* (Beograd: Laguna, 2013); Youssef Cassis, Philip L. Cottrell, *Private banking in Europe*, (Oxford: Oxford University Press, 2015).

2 Sonja Jerković, Saša Ilić, „Application of Latin Monetary Union Standards and Practice in Serbia (1868–1918)“, *Monetary Unions*

стабилан, јер је повећање оптицаја било у потпуности покривено ратним зајмовима. Након уједињења и формирања Краљевине СХС, делатност емисионог завода Краљевине Србије је проширена на читаву југословенску територију. Главни носилац монетарне политике било је министарство финансија које је у сарадњи са Народном банком прво извело унификацију валуте. Инфлаторна кретања су била изражена све до краја 1922. јер је и министарство финансија у намери да спречи опадање вредности динара лутало у предузимању мера, у опсегу од слободног промета, до завођења монопола и концентрације девиза код емисионог завода. Преузимање ресора финансија од стране Милана Стојадиновића, децембра 1922, који је сматрао да се стабилност динара не може одржавати административним мерама, означило је промене у вођењу девизне политике. Период фактичке стабилизације динара започео је августа 1925. године када је прокламовано ново законодавно тумачење члана 20. Закона о Народној банци, према којем новчанице које су коришћене за куповину новца на страним берзама нису улазиле у редован контингент. Од почетка фебруара 1923. све до августа 1925. године динарски курс је био у сталном порасту. На почетку тог периода за 100 динара се могло добити 5,12, а на крају 9,17 швајцарских франака.<sup>3</sup> Створен је и завидан девизни фонд за плаћања у иностранству, али и за интервенције све у циљу одржавања стабилности динара.

---

*in History*, Sofia: Bulgarian National Bank and Frankfurt: EABH, 2022, датум приступа: 1. 11. 2023, [https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_publication/pub\\_2022\\_conf\\_s\\_jer\\_s\\_lic\\_en.pdf](https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_2022_conf_s_jer_s_lic_en.pdf).

- 3 Sonja Jerković, Saša Ilić „Establishment of the Financial System in the Kingdom of Serbs, Croats, and Slovenes after the First World War“, *Istorija 20. veka*, 1/2024.

Иако су противници М. Стојадиновића били спремни да његов успех тумаче везама у иностранству и урођеним даром за шпекулацију постигнута је стабилност цена и консолидација укупног привредног живота. Међутим, због међународних плаћања динар је морао имати и неку врсту осигурања да би био прихваћен у иностранству. То питање је поред економског било и политичко, јер је представљало регулисање места Југославије у систему европских земаља.

Поред напора на привредној и економској обнови, главно питање које је нарушавало политичке односе међу европским земљама биле су ратне репарације. Победнице су, у првом реду Француска, инсистирале да Немачка плати репарације, док се Немцима сваки понуђени износ чинио висок. На питање репарација надовезивало се питање ратних дугова. САД су инсистирале у наплати својих ратних потраживања, а државе савезнице које су те дугове морале да измире нису имале другог избора него да и саме траже наплату, па су ратни дугови постали фактор кварења међународних економских односа. Наиме, дужници су морали због измирења обавеза да планирају средства у буџету, а повериоцима су та средства била потребна за уравнотежење буџета.

Већина држава које су приступиле законској стабилизацији националне валуте нису могле да је изврше из сопствених ресурса већ им је за то био потребан спољни зајам. Такав је случај био и са Краљевином СХС. Иако је извршила фактичку стабилизацију динара, она је за приступање законској стабилизацији настојала да склопи спољни зајам који би помогао и у решавању дуга према емисионом заводу. Међутим, предуслов за то било је решавање питања директних дугова које су Србија и

Црна Гора закључиле до избијања Првог светског рата<sup>4</sup>. Такође, новчана помоћ и помоћ у ратном материјалу коју је Србија током Првог светског рата добијала од Француске, Велике Британије и САД након рата рачунала се као зајам који је требало вратити.<sup>5</sup> У Југославији где су пољопривредни артикли били главни део извоза, а њихов принос зависио од много узрока (поплаве, суше, заразе), због недостатка капитала интервенције Народне банке на девизном тржишту су биле сталне, те је свим актерима било јасно да овај прелаз без обзира што динар већ низ година није имао знатне осцилације не може бити изведен без помоћи са стране.

### Успостављање веза са енглеском централном банком

У намери да поврати стари утицај који је Енглеска имала у Европи пре Првог светског рата енергични гувернер Банке Енглеске (Bank of England), Норман Монтагју (Norman Montagu, 1871–1950) настојао је да успостави широки концепт стабилизације валута који је подразумевао везивање за златни стандард и слободну трговину.<sup>6</sup>

---

4 Зајмови Србије, сви закључени у Француској, били су: 4% из 1895. године, 5% из 1902. године, 4,5% из 1906. године, Лутријски зајам из 1907. године; 4,5% зајам из 1909. године, 4,5% зајам Управе фондова из 1910. и 1911. године и 5% зајам из 1913. године. Црна Гора је имала један 5% зајам из 1909. године, закључен у Великој Британији. Vojislav Kravić, „Jugoslovenski predratni inostrani javni dugovi i njihovo regulisanje“, *Finansije*, 1–2/1960, 40–51.

5 Dragana Gnjatović, *Stari državni dugovi Prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1862–1941*, (Beograd: Ekonomski institut i Jugoslovenski pregled, 1991), 110–117.

6 Peter Mathias (ed.), *The Cambridge economic history of Europe, Industrial Economies, Development of Economic & Social Policies*, Vol. VIII, (Cambridge: Cambridge University Press, 2008), 932.

Иако ће амерички гувернер Банке федералних резерви (Federal reserve system), Бењамин Стронг (Benjamin Strong, 1872–1928), залагање Енглеске да се стави на чело програма стабилизације слабих европских валута, као и каснији истоврсни напор Француске, и, следствено, гложње те две земље око примата, сматрати неважним,<sup>7</sup> представници европских централних банака кренули су у акцију.

Енглеска је прва наступила. Ради успостављања веза са југословенским емисионим заводом у Београд је почетком новембра 1926. допутовао лични помоћник гувернера Нормана и шеф економских студија, Артур Сипман (Harry Arthur Sierman, 1889–1963). У разговору са главним директором Народне банке Краљевине СХС, Драгољубом Новаковићем,<sup>8</sup> нагласио је да је Банка Енглеске спремна да пружи помоћ у раду на стабилизацији динара уз услов да емисиони завод успостави пуну аутономију (без политичког утицаја) и да се регулишу предратни дугови.<sup>9</sup>

Већ крајем истог месеца Новаковић је отпутовао у Лондон ради даљих преговора. Енглеска страна је заступала став да је потребно да Народна банка депозите у фунтама чува на рачунима Банке Енглеске<sup>10</sup> и да је пожељно да

---

7 Kindlberger, *Svet u depresiji*, 84–85.

8 Драгољуб Ђ. Новаковић (1876 – после 1947), завршио је Правни факултет на Великој школи у Београду, а докторат права у Паризу. Од 1905. радио је у Народној банци. Био је најпре чиновник, а од 1919. главни директор. Пензионисан је 1929. године. Архив Народне банке, Народна банка Краљевине СХС/Југославије (АНБ 1/II), Матрикула чиновника Народне банке Краљевине СХС, књига 1 [фонд у поступку архивистичке обраде].

9 АНБ1/II, Управа, Управни одбор (УПР-4), к. 5, Записник са 32. седнице, 10. 11. 1926.

10 Соња Р. Јерковић, „Народна банка Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца/Југославије 1918–1931“ (докторска дисертација, Универзитет у Београду, Филозофски факултет, Одељење за историју, 2018), 322.

прекине кореспондентске односе које је одраније имала са другим банкарским кућама у Енглеској, али је то питање одложено за касније.<sup>11</sup> На састанку са гувернером Норманом подвучена је потреба регулисања српских предратних дугова, као предуслов за отварање питања стабилизације динара. Такође, гувернер се препоручио као посредник у склапању зајма са банкарским кућама лондонског Ситија. Тада је и подвучено да би такав кредит морао имати и обезбеђење, а како су приходи из монопола били већ заложени, као једино решење Новаковић је неформално поменуо државна добра под управом министарства финансија.<sup>12</sup> Умешаност Народне банке не треба да чуди јер у међуратном периоду активност емисионих завода све више добија на значају, нарочито у делу који се односи на девизна средства неопходна за инострану плаћања и интервенције на тржишту.

Децембра 1926. у новој влади Николе Узуновића дошло је до промене у ресору финансија, па је Стојадиновића заменио као нестраначка личност Богдан Марковић. Током 1927. године није било пуно збивања у вези са стабилизационим зајмом. Једино што је Југославија 9. августа са Великом Британијом склопила уговор о регулисању ратног дуга, са роком отплате од 62 године.<sup>13</sup> Народна банка је била заокупљена унутрашњим

---

11 Привилегована народна банка Краљевине Србије је још октобра 1884. успоставила пословне везе са банкарским кућама у Пешти, Бечу, Берлину, Трсту, Паризу, Риму, Бриселу и Лондону. У Лондону је банка кореспондент била *Samul Montagu & Comp.* основана 1857. године, *Српске новине*, бр. 219, 5. 10. 1884.

12 Државна добра под управом министра финансија била су Државно добро Беље и фабрика шећера на Чукарици, *Министарство финансија*, 167.

13 И Британско посланство је јављало да је током 1927. динар претрпео само мање флукутације и курс од 275 динара за једну фунту се и даље одржава. *Питање коначне стабилизације*



проблемима у вези са конституисањем управе<sup>14</sup> и слабим извозом пољопривредних производа, због чега је недостајало девиза, док су у политичком животу при-мат имале предизборне активности. Девизни салдо је поправљен априла 1927. када је Државна хипотекарна банка закључила инвестициони зајам са банкарском кућом Браћа Селигман (J & W Seligman & Co.) из Њујорка у износу од 12 милиона долара, са роком отплате од 30 година, чији је целокупни износ откупила Народна банка. Такође, маја 1927. остварена је друга транша кредита који је држава склопила са банкарском кућом Блер (Blair & Co), с циљем изградње железничке мреже у Краљевини.<sup>15</sup> Динар је остао стабилан али, пре свега, захваљујући интервенцијама емисионог завода.

---

*динара је било дуго отворено а до сада с тим у вези нису донети никакви закони. Законска стабилизација биће вероватно везана за подизање једног страног зајма у том циљу. Živko Avramovski, Britanci o Kraljevini Jugoslaviji: Godišnji izveštaji britanskog poslanstva u Beogradu 1921–1930, I, (Beograd: Arhiv Jugoslavije, 1986), 477.*

- 14 Ђорђе Вајферт (1850–1937), члан Управног одбора Народне банке од оснивања и гувернер (1890–1902. и 1912–1926) обављао је функцију гувернера до 29. јануара 1927, иако му је мандат истекао још 8. септембра 1926. Потом је Драгутин Протић као вицегувернер вршио дужност гувернера до августа 1927, али како нико од пет предложених кандидата није изабран за гувернера, поднео је оставку, иако је на Збору и поред различитих мишљења тражено да Банка не одступа од предложених кандидата. Записник са 7. редовног збора акционара 7. 3. 1927, *Извештај Народне банке за 1927*, Београд, 1928, 62; Саша Илић, Соња Јерковић, Владимир Булајић, „Вајферт у Србији (1873–1937)“, *Срби и Немци у XX веку – у сеници званичне политике*, ур. Габријела Шуберт, (Београд: Народна библиотека Србије, 2016), 43–71.
- 15 Alan Fogelquist, *Politics and economic Policy in Yugoslavia*, (Los Angeles: Lulu.com, 2011), 303.

Штампа је извештавала јануара 1928. да Богдан Марковић преговара са банком Ротшилд (N M Rotshild & Sons) и да у разговорима учествује и Војин Ђуричић, директор Државне хипотекарне банке, „али да има препрека које треба још отклонити“.<sup>16</sup> Милан Стојадиновић је у мемоарима навео да је прве везе са банкарском кућом Ротшилд посредством кнеза Павла успоставио најпре у Паризу са млађим братом, Ентонијем (Anthony Gustav de Rotschild, 1887–1961), да би се почетком 1926. у Лондону срео и разговарао о склапању зајма са Лајонелом Ротшилдом (Lionel Nathan de Rotschild, 1882–1942). Забележио је како за нове зајмове Париз више није долазио у обзир, јер је „и сама Француска тражила новац у иностранству“, али је уочио и пословичну сумњичавост лондонских банкара, пошто су за давање кредита Југославији предложили учешће групе банака.<sup>17</sup>

Почетком 1928. Б. Марковић је на конференцији за новинаре показао уговор потписан у Лондону 2. фебруара са групацијом, како је навео, састављеном од енглеских и америчких банкара. Даље, навео је да је износ зајма 50 милиона фунти који ће се повлачити у деловима, од којих ће прва транша износити 12 милиона и биће реализована у наредних неколико месеци. Министар је подвукао да је зајам узет за извођење јавних радова, као и да је банкарска кућа Блер пристала да се одредбе зајма склопљеног 1922. пониште!<sup>18</sup> Одредбе уговора биле су обавезујуће за банкаре одмах, а за Југославију када их влада усвоји, с тим да, ако се то не догоди у наредних

---

16 *Правда*, бр. 24, 27. 1. 1928.

17 Milan Stojadinović, *Ni rat ni pakt*, (Rijeka: „Otokar Keršovani“, 1970), 218–220.

18 Први послератни спољни зајам и први зајам на северноамеричком банкарском тржишту. Склопљен је под неповољним условима. Gnjatović, *Stari državni dugovi*, 141–142.

шест месеци, уговор пропада.<sup>19</sup> Вест о склапању зајма остала је у сенци политичких трзавица јер су новински наслови били пре свега концентрисани на оставку Велимира Вукићевића и ангажовање Стјепана Радића на састав концентрационе владе.

### Како се инвестициони претворио у стабилизациони зајам

Марковић је и у новој влади В. Вукићевића задржао ресор финансија. Текст уговора који је склопљен у Лондону није стављен на увид јавности, али инсистирало је да ће зајам бити употребљен на јавне редове (изградња железнице, путева, мостова и мелиорација неплодног земљишта).<sup>20</sup> Противници такве одлуке су потенцирали да ће средства зајма бити коришћена за разне шпекулације, да ће влада покушати да мимо Народне скупштине спроведе стабилизацију изменама у финансијском закону, да је зајам склопљен под присилом и на инсистирање Лиге народа, док је Стјепан Радић био отворено против стабилизације „јер се она не може декретовати, ни осигурати законом ни куповањем страних девиза“.<sup>21</sup> Народна банка, такође није била упозната

---

19 Британску групу чинили су: Rotschild and sons, Baring Brothers and Company, L. Hambas Banque, Lim, J. Henry Schroder and Company, а америчку: Blair and Company, Chase Securities Corporation, Kuhn Loeb and Company. Dunja Hercigonja, *Velika Britanija i spoljnopolitički položaj Jugoslavije 1929–1933*, (Beograd: Institut za savremenu istoriju, 1987), 43–72; *Политика*, бр. 7106, 9. 2. 1928, 5; *Правда*, бр. 37, 9. 2. 1928.

20 Народна банка је у више наврата тражила да добије препис прелиминарног уговора о зајму од 2. фебруара али јој је одговорано да уговор не садржи ниједну одредбу која би се односила експлицитно на стабилизацију. Акт Министарства финансија, пов. Д. бр. 48, 27. 6. 1928, АНБ1/II, „Историјска архива“, к. 58.

21 *Застава*, бр. 32, 11. 2. 1928. *Време*, бр. 2285, 4. 5. 1928.

са текстом уговора, иако је главни директор Новаковић учествовао у раду комисије при министарству финансија. Он је извештавао управу емисионог завода да дефинитивни програм стабилизације још није готов, али да се свакако не може извршити без учешћа Народне банке.<sup>22</sup> Јавност, али и привредне кругове, су занимали услови под којима је зајам склопљен (емисиони курс и амортизација) и на који начин ће бити искоришћено 14 милијарди динара у односу на улагање у јавне радове и у односу на стабилизацију динара, као и какав ће се систем контроле над утрошеним средствима примењивати.<sup>23</sup>

Док су трајале недоумице у јавности, већ 11. априла Б. Марковић је присуствовао седници управе Народне банке и поднео предлог Закона о стабилизацији динара. Како је објаснио стабилизација је нужно зло, услов који се мора испунити ради добијања инвестиционог зајма „у циљу подизања народног благостања и јачања привредне моћи нашег народа“. Овај закон од свега девет чланова није предвиђао измену Закона о Народној банци; утврдио је златно важење динара, као и начине регулисања државног дуга и представљао је само помоћно средство које ће довести до остварења зајма јер се земља налазила у тешкој привредној и финансијској ситуацији.<sup>24</sup> Иако се управа сагласила са предлогом Закона, министру је

22 АНБ 1/II-УПР-4, к. 5, Записник са 8. седнице, 29. 3. 1928.

23 „Привредници и питање зајма“, *Време*, бр. 2265, 10. 4. 1928.

24 Седници је председавао Љуба Срећковић (1860–1928), гувернер (март–јун 1928.) и били су присутни сви чланови Главног управног одбора: Ђорђе Вајферт, Годор Ј. Мијаиловић, Лука Ђеловић, Драгутин Протић, Игњат Бајлони, Михаило Ђурић, Ђорђе П. Радојловић, Велимир Карић, Милош Савчић, Милан М. Јовановић, Будимир К. Раденковић, Петар Миловановић, Владимир Матијевић, Андрија Радовић, Мирослав Кулмер, Владимир Турковић, Гедеон Дунђерски, Тома Поповић, Јурај Дубоковић, Војислав Шола, Светозар К. Поповић и Иван Је-

сугерисано да се пожурило са стабилизацијом јер Краљевина није испуњавала основне услове: добре државне финансије, буџет без дефицита и активан међународни биланс плаћања. Следећег дана Новаковић је, као изасланик краљевске владе, кренуо за Лондон и 17. априла Сипман је добио предлог Закона о стабилизацији динара. Оградио се да је улога институције коју представља чисто саветодавна и да Банка Енглеске не може бити гарант југословенског плана. Како је навео, програм стабилизације мора бити поднет директно банкарима на одобрење. За југословенску страну даље су се низале непријатности: Новаковићу је саопштено да британска страна не прихвата никаква половична решења. Стабилизација мора да подразумева потпуну размену динара за злато и девизе без ограничења, као и „ликвидацију извесних досадашњих односа између Народне банке и Државе“.<sup>25</sup> То је значило регулисање државног дуга према емисионом заводу и неминовно је водило измени Закона и Статута. С обзиром на новонасталу ситуацију, Новаковић није имао овлашћења да преговара око тако великих промена и тражио је инструкције из Београда.<sup>26</sup> Почетком маја у Лондону се појавио и Војин Ђуричић, као изасланик министра финансија, који је пренео одобрење да се преговори наставе под условима које постављају банкари. На инсистирање југословенске стране да ће постављени услови значити и одлагање

---

лачин. АНБ1/II, Управа, Главни управни одбор (УПР-3), к. 23, Записник са 5. седнице, 11. 4. 1928.

25 Новаковић је у Лондону боравио до 20. маја. АНБ1/II-УПР-4, к. 5, Записник са 12. седнице, 22. 5. 1928.

26 *На ту своју депешу никакав одговор иако сам два пута тражио нисам добио, јер депеша од 23. није одговорила на постављена питања. Из Извештаја Д. Новаковића, АНБ1/II-УПР-3, к. 23, Записник са 6. седнице, 25. 5. 1928.*

реализације зајма за најмање два месеца, одговорено је да након потписивања прелиминарног уговора није било даљих разговора и да енглеска страна инсистира да се пре емисије зајма уреди питање предратних српских дугова у Француској, питање отплате покрајинског дуга Босне и Херцеговине и буџетске равнотеже.<sup>27</sup> Предлог Закона о стабилизацији је одбијен јер оно што је Београд нудио под формом релативне заменљивости новчаница само за плаћања у иностранству није било прихватљиво. Без јасних упутстава, у немогућности да реагује Новаковић је одуговлачио, док су представници банкарске куће Ротшилд самоиницијативно израдили предлог Закона о стабилизацији заједно са планом спровођења и Статуте Народне банке, те главном директору није остало ништа друго него да поменута акта, приликом повратка из Лондона, преда министру финансија који је у Паризу преговарао око регулисања српских дугова.<sup>28</sup> Енглески предлог је сугерисао много веће обавезе државе, регулисање дуга према централној банци кроз умањивање износа од најмање 35 милиона годишње у буџету. Такође, предвиђено је било да Народна банка одржава однос од најмање 33,3% између металне подлоге и укупног износа новчаница у оптицају.<sup>29</sup> На крају, иако првобитни предлог из Београда није ни помињао измену Закона о Народној банци, предлог из Лондона је садржао одредбу *„да прелазна наређења и остале одредбе Закона о Народној банци уколико су у супротности са овим*

---

27 Краљевина СХС је на себе преузела отплату дуга БиХ који је сублимирао осам зајмова подигнутих у интервалу од 1895. до 1914. године. Gnjatović, *Stari državni dugovi*, 125–127.

28 Јерковић, *Народна банка Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца/Југославије*, 289.

29 АНБ1/II-УПР-3, к. 23, Записник са 6. седнице, 25. 5. 1928.

Законом престају да важе“.<sup>30</sup> Министар финансија је прихватио предлог, покушавајући да релаксира део који се тиче обавезе државе према емисионом заводу, али је управа Народне банке подржала предлог Лондона. За то време југословенска јавност се бавила питањем зајма не само са финансијско-привредног становишта,<sup>31</sup> већ је то питање неизбежно добило политичку и националну конотацију.<sup>32</sup>

Штампа је крајем маја и почетком јуна извештавала различито од тога да ће пројекат закона бити поднет Народној скупштини и да на прву траншу зајма неће морати дуго да се чека до тога да је зајам бити потписан тек на јесен, односно да неће бити ни реализован, али су и преносили, лондонски Тајмс који је извештавао, да су вести о скорашњем потписивању југословенског зајма преране иако преговори теку повољно.<sup>33</sup>

Ванредни збор акционара је био сазван за 8. јул, позив за збор је објављен 2. јуна са дневним редом који је обухватао измене у Закону и Статутима Народне банке иако су још трајали преговори и усаглашавање текста

---

30 АНБ1/II-УПР-3, к, 23, Записник са 7. седнице, 26 .5. 1928.

31 Милан Ерчић, „Законска стабилизација динара, предавање др. Велимира Бајкића“, *Економист*, 5-6/1928, 303–309; Радослав Витковић, „Зајам и стабилизација“, *Правда*, бр. 105, 20. 4. 1928.

32 Поред Стјепана Радића који се отворено противио улагању у изградњу пруге Београд–Јадранска обала са опаском да би веза имала више војни него привредни карактер и Иво Белин је предлагао изградњу мањих пруга, нпр. Бихаћ–Книн и улагање средстава из зајма у развој туризма на приморју. „Г. Ст. Радић о зајму“, *Политика*, бр. 7186, 3. 5. 1928; „Г. Радићу се одговара.....“, *Политика*, бр. 7188, 5. 5. 1928; Иво Белин, „Велики иноземни зајам“, *Nova Evropa*, 12/1928.

33 „Јуче је почео рад на састављању новог пројекта Закона о стабилизацији динара“, „Тајмс о нашем зајму“, *Време*, бр. 2307, 26. 5. 1928; „Зајам ће бити емитован јесенас“, *Време*, бр. 2318, 8. 6. 1928.

између Народне банке и министарства финансија.<sup>34</sup> Преговори су настављени и након убиства у Скупштини, кад је због нестабилне политичке ситуације дошло до поремећаја на тржишту девиза. Банка је од заступника министра финансија Мехмеда Спаха тражила инструкције како да реагује и да ли да врши интервенције на берзама због одржавања стабилности динара. Такође, захтевала је да зна „када ће и да ли ће се зајам остварити“.<sup>35</sup> Званично саопштење министарства финансија објављено је у дневним листовима – да је 19. јуна постигнут споразум у Лондону између Б. Марковића и банкара, којим се емисија могла извршити у року до 15. јула уз доношење закона о стабилизацији. Међутим, како је објашњено, југословенске обвезнице су се на њујоршкој берзи већ лоше котирале, а за утврђивање емисионог курса био је меродаван курс обвезница претходног зајма, те је одлучено да се ови послови одложе за септембар<sup>36</sup>.

Из архивске грађе Народне банке закључује се да су се у министарству финансија редиговали поједини чланови Закона о стабилизацији који су се односили на покриће новчаница и начин на који ће држава исплатити дуг емисионој банци те се из Лондона одуговлачило

34 Сходно члану 85. Статута: „Гувернер сазива Зборове објавом у Службеним новинама Прва објава треба да је штампана најмање 30 дана пре дана када ће се збор одржати“. *Статут Народне банке Краљевине Срба, Хрвата и Словенаца*, (Београд: Штампарија Доситеј Обрадовић, 1922).

35 Записник са Конференције одржане у Народној банци о нацрту измена Закона о Народној банци Краљевине СХС на дан 25. јуна 1928. АНБ1/II, Историјска архива, к. 58.

36 Коминике о закључењу државног зајма, *Правда*, бр. 170, 27. 6.1928. Током јуна месеца листови *Правда*, *Време* и *Политика* су извештавали о преговорима око склапања зајма, па чак и цитирали једног народног посланика: *Свршен је и ништа му нису ови догађаји овде нашкодили*, мислећи наравно на догађаје у народној скупштини. *Правда*, бр. 170, 27. 6. 1928.



са пристанком, јер је, како је наводила Народна банка, тражено „да им се достави дефинитиван текст свакако бојећи се да се извесне измене не унесу на које они нису дали свој пристанак или другојачије него што су га били дали“.<sup>37</sup> Како се приближавао ванредни Збор акционара, бојазан челника Народне банке је била како да се поступи ако се усвоје измене Закона и Статута и заврши стабилизациони програм, а зајам још не буде реализован. Такође због великог политичког притиска управа Народне банке је инсистирала да се нагласи да су и Закон о стабилизацији и све измене у Закону и Статутима донесене управо на иницијативу владе, а не централне банке.<sup>38</sup> Претпостављамо да су постојала два канала комуникације – један између Банке Енглеске и југословенског емисионог завода, а други између лондонских банкара и министра финансија. Југословенска влада је била у оставци и постојале су две неусаглашене верзије текстова – једна банкара из Лондона, а друга министра финансија. Без јасних инструкција како да се поступи, на састанку у Банци, одлучено је да се пред акционарима нађе предлог Закона и Статута у редакцији лондонског Ситија. Тако су прихваћене одредбе које су ишле у правцу веће самосталности емисионе банке и независности од власти и политике: редуковано право вета државног комесара, јединствено државно задужење, новчана подлога Народне банке као искључиво њена својина. Имајући у виду да је састанку присуствовао Војислав Маринковић, особа од поверења владара, сигурно да је краљ Александар не само био упознат са

---

37 АНБ1/II-УПР-3, к. 23, Записник са 9. седнице, 7. 7. 1928.

38 Гувернер Љуба Срећковић је преминуо 28. јуна 1928. те је Народну банку представљао Игњат Бајлони (1876–1935), вицегувернер, који је 28. августа 1928. потврђен од стране краља Александра за гувернера. На функцији гувернера остао је до 17. априла 1934.

током преговора већ је и одобрио, односно сложио се са предлозима који су стигли из Лондона<sup>39</sup>.

На крају, Збор је дао одрешене руке управи да даље, у договору са Министарским саветом, може спровести измене Закона и Статута. Како до реализације зајма није дошло ови предлози су остали у форми пројекта и никада нису ступили на снагу. Нова влада Антона Корошеца формирана је августа 1928. и министар финансија Нико Суботић није имао јасне смернице да ли ће се преговори наставити или одложити.<sup>40</sup> У сваком случају било је јасно да нови министар није упознат са током активности око склапања зајма и доношења закона о стабилизацији и да тражи све информације од Банке.<sup>41</sup> С обзиром да зајам није склопљен у иностранству у штампи су се појавили написи о сумњама у вредност динара. Ове приче су подгреване темама о психози у широким слојевима која подиже своје динарске улоге у страху од даљих политичких догађања.<sup>42</sup> Да је стање

---

39 Састанку су присуствовали И. Бајлони и Д. Новаковић испред Народне банке, а М. Спахо и В. Маринковић као представници владе. АНБ1/II-УПР-4, к. 5, Записник са 19. седнице, 5. 7. 1928.

40 Британско посланство је извештавало да су око зајма вођене бескрајне дискусије и чак након пада кабинета и каснијег именувања министра финансија Суботића *није се дефинитивно признало да су преговори доживели неуспех*. Avramovski, *Britanci o Kraljevini Jugoslaviji*, I, 556.

41 *Господин министар није још стигао да проучи цело питање пошто тек сада прибира званична документа јер никаквог извештаја, изузимајући усменог није добио од бившег министра финансија*. АНБ1/II-УПР-4, к. 5, Записник са 22. седнице, 1. 8. 1928.

42 Управник филијале Народне банке у Загребу је телефоном извештавао о стању новчаног тржишта поводом смрти С. Радића. Народна банка је повећала дистрибуцију динара у Хрватској у случају веће потражње и захтева за подизање улога. АНБ1/II-УПР-4, к. 5, Записник са 24. седнице, 16. 8. 1928.

државних финансија било алармантно говори податак да је у периоду септембар–децембар 1928. министар финансија више пута присуствовао седницама управе Народне банке увек са само једним захтевом – добијање новца за плаћање доспелих обавеза у иностранству.<sup>43</sup> Гувернер Бајлони није са одобравањем гледао на све учесталије захтеве за плаћање летећих дугова и буџетски дефицит, као ни члан управе Драгутин Протић који је навео „да је противан таквом начину рада и моли господина Министра да одустане од свога тражења и приступи енергичном санирању државних финансија у првом реду смањивањем издатака за војне потребе“.<sup>44</sup> Опште незадовољство вођењем југословенских финансија појачано је склапањем тзв. Шведског зајма који је за рачун министарства финансија закључила Самостална монополска управа са шведским трустом „Стег“ из Стокхолма, који је добио право производње и трговине шибица. Овај врло непопуларан зајам наишао је на оштру осуду јавности, а држави је био преко потребан на име санирања дефицита у буџету.<sup>45</sup>

До краја 1928. министарство финансија, које је било заузето око сакупљања средстава за разне државне обавезе према иностранству, није више ни помињало лондонски зајам. Како је сматрао Иво Белин: „Јасно је према томе да су метци из револвера Пунише Рачића погодили и наш енглески зајам; и не само зајам, него

---

43 Само у октобру месецу у два наврата држава је тражила 100 милиона динара. АНБ1/II-УПР-4, к. 5, Записник са 29. седнице, 19. 10. 1928.

44 Записник са конференције одржане на дан 13. октобра 1928. одржане у Народној банци у Београду. АНБ1/II, „Историјска архива“, к. 58.

45 О томе више види: Бецић, *Министарство финансија Краљевине Југославије*.

наш државни кредит уопће, па су нанијели непроцењиву штету нашим државним финансијама и нашој привреди.“<sup>46</sup>

Велика Британија је пратила све политичке и привредне последице атентата у Народној скупштини. Како је извештавао главни директор, банкари су и даље били заинтересовани за емитовање зајма, а банка Енглеске је нудила своје посредовање. Међутим питање зајма је добило и нову препреку. Наиме, Сипман се „интересовао за питање нашега спора са Хрватима. Изгледа да се никаква финансијска операција не би могла извести пре него што се питање са Хрватима расправи на овај или онај начин“.<sup>47</sup> Краљевина СХС је на својим леђима осетила како политичке прилике утичу на финансијску стабилност једне земље. Бити вест на насловним странама европске штампе није било добро за емитовање и пласирање обвезница на берзанским тржиштима. У Краљевини, без обзира на различита виђења уређења заједничког привредног простора, сви су били свесни да је заједничка вредност коју треба бранити национална монета.<sup>48</sup>

Увођење диктатуре представљено је као неопходан корак у смиривању страсти у политичкој и националној арени које су и довеле до привредних и економских потреса. Тако је дневни лист *Застава* извештавао да од када је образована влада Петра Живковића „почеле

46 Ivo Belin, „Novi zajmovi“, *Nova Evropa*, knj. XVIII, 7/1928, 219–221; И. Белин, *Валутна реформа и Народна банка*, АЈ, Збирка Добривоја Стошовића (81)–1–3.

47 Из извештаја Д. Новаковића, АНБ1/II–УПР–4, к. 5, Записник са 34. седнице, 6. 12. 1928.

48 Станко Шврљуга је као члан управе *Загребачке бурзе за робу и вредноте* изјавио: *да рушити динар значи рушити властиту привреду и сјећи грану на којој седимо*, *Novosti*, 28.12.1928.

су са разних иностраних финансијских кругова стизати понуде за нови зајам нашој држави“ и да министар Станко Шврљуга разматра те понуде за зајам „из кога би се могло решити аграрно питање, уредити питање земљорадничког кредита а осим тога зајам би се употребио и у друге привредне сврхе“. <sup>49</sup> Сасвим сигурно је да су везе са Лондоном обновљене већ јануара 1929, јер је у Београду боравио Роберт Х. Портерс који је у Ротшилдовој банкарској групи био директор Англо-чехословачке банке са седиштем у Прагу, када се сусрео и са И. Бајлонијем и С. Шврљугом. Сам министар је, као дугогодишњи директор Хрватско ескомптне банке у којој је био укључен и енглески капитал, свакако био погодна личност за договор о зајму. <sup>50</sup> Како је јављало *Народно благостање*, „што се једанпут не сврши тај зајам да се људи одморе“. <sup>51</sup>

Народна банка је током 1929. интервенцијама на берзи одржавала вредност динара, што је и поносно истакла у свом годишњем извештају за 1929. годину: „Тешкоће које су се биле јавиле у прошлој години на међународном тржишту нарочито крах у Америци нису имале готово никаквог утицаја на вредност динара“. <sup>52</sup> У извештају се више не помиње инвестициони зајам већ да на путу ка стабилизацији динара стоји једино питање решавања предратних дугова. <sup>53</sup>

---

49 „Понуде за зајам“, *Застава*, 27.1.1929; Такође поједини економисти су сматрали да је прекидом политичких трвења створена вера у националну валуту. Узелац, *Девизна политика*.

50 *Народна енциклопедија Српско-хрватско-словеначка*, IV, С–III, 1929, 549

51 „Енглез из Прага“, *Народно благостање* бр. 10, 13.4.1929.

52 *Годишњи извештај Народне Банке за 1929*, Београд, 1930, XXIX; Nikolić, *Kurs dinara*, 107.

53 *Годишњи извештај Народне Банке за 1929*, Београд, 1930, XXXI.

## Стабилизациони зајам

Априла 1930. Народна банка је започела још један важан посао за државу. У питању је био упис акција Банке за међународна поравнања у Базелу (Bank for international settlements) која је организовала активности око репарационих обавеза Немачке државама које су претрпеле ратну штету.<sup>54</sup> Како се наводи у извештају гувернера Бајлонија, та активност се одвијала „по савету и инструкцијама гувернера Банке Француске г. Мороа“ (Émile Moreau, 1868–1950). Питање стабилизације министарство финансија је поново покренуло јула месеца, са захтевом да се у септембру одржи ванредни збор акционара Народне банке. Тај збор би требало да усвоји акта која су била предмет разматрања збора из јуна 1928, али на изненађење управе она су поново редигована.<sup>55</sup> Држава је између осталог поново покушавала да нађе неко средње решење које не би оптеретило буџет, те је предложила да се умањи износ на име отплате државног дуга на три милиона фунти, уместо предвиђених четири. Политички врх Краљевине је занемарио чињеницу да је привреда имала претежно аграрни карактер где је принос и његов пласман у иностранству био одлучујући за стање девизних резерви, које је било променљиво и због тога их је било готово немогуће посматрати као

54 Основ чланства Југославије је била ратна штета коју су за време Првог светског рата претрпеле Краљевина Србија и Краљевина Црна Гора. Dragana Gnjatović, „Iz istorije dinara-konvertibilnost dinara između dva svetska rata u svetlu osnivanja Banke za međunarodne obračune u Bazelu“, *Finansije, bankarstvo, revizija, osiguranje, Časopis za teoriju i praksu*, god. II, 3/1990, 21–37.

55 Поред И. Бајлонија у преговорима су учествовали и Мирослав Кулмер, вицегувернер и чланови Управног одбора Драгиша Матејић и Светислав Шумановић и као банчини стручњаци Милан Протић и Милан Париводић. АНБ 1/II-УПР-4, к. 7, Записник са 18. седнице, 7. 7. 1930.

сталну подлогу, већ само као средство за одржавање стабилности динара. Емисиони завод је сугерисао да ако се врши стабилизација динара онда се то мора учинити у пуном обиму, а имајући у виду стални недостатак девиза и економске прилике у Европи, за тако нешто било би неопходно ангажовати се на добијању иностраног зајма који би био искоришћен за инвестициона улагања.

Како се ширила економска криза у САД, она се неминовно преливала и на њој најближе финансијско тржиште, Велику Британију. У првој половини 1930. видимо да више нема контаката ни са Банком Енглеске ни са Ротшилдима. Листови су крајем 1930. већ јављали: „да је наша влада Рочилдовом синдикату отказала уговор о зајму на чије се извршење чека три године“.<sup>56</sup> Управо те године своју активност међу свим чланицама Мале Антанте интензивирала је савезница Француска, која је стабилизовала вредност своје валуте и уредила финансије. Најтеже питање које је утицало на односе две земље било је питање регулисања предратних и ратних дугова Краљевине. Ратни дуг Србије према Француској регулисан је споразумом од 20. јануара 1930. Договор око отплате пет зајмова који су закључени у интервалу од 1895. до 1913. и који су се имали исплаћивати у француској монети која је у време када су уговори склапани имала неспорно златно важење није ишао глатко. Краљевина је сматрала да је илузорно да исплата буде у злату када је франак изгубио 80% своје предратне вредности. Међутим, Стални суд међународне правде у Хагу је стао на страну француских емитера обвезница те наложио ревалоризацију и даљу отплату у злату. Резултат је била конвенција склопљена 5. априла 1930. која је уредила

---

56 „Један немио неспоразум“, *Народно благостање*, бр. 48, 29. 1. 1930, 759–760.

отплату у противвредности златних франака.<sup>57</sup> Након решења ових питања, штампа је писала да је склапање зајма у Француској просто природније не само због Мале Антанте, већ и због размимоилажења концепција Енглеске која се залагала за разоружавање и Француске која је инсистирала на даљем наоружавању.

За разлику од првог пута када је емисиони завод играо кључну улогу у успостављању веза са Банком Енглеске и групом банкара и када је Д. Новаковић имао и улогу владиног представника, у случају преговора са Француском је било другачије. Министарство и министар финансија Шврљуга су сами водили преговоре, док је Народна банка само извештавана, без великог уплива на измену аката која су улазила у корпус стабилизације. Новембра 1930. гувернер Бајлони је извештавао Управни одбор о „раду професора Жеза и његовог сарадника г. Болжера на испитивању банчаних стања у вези са стабилизацијом земаљске валуте. Даљи контакт са поменутиим стручњацима банчини представници нису имали, пошто се сада воде разговори између стручњака и г. Министра финансија“.<sup>58</sup> Боравак француских експерата који су представљени као саветници краљевске владе није био

---

57 Gnjatović, *Državni dugovi*, 167–172.

58 Гастон Жез (Gaston Jeze, 1869–1953), француски академик, професор права, аутор свих законских и техничких прописа о стабилизацији динара. Томашевић, *Financijska politika Jugoslavije*, 42. Жан Болжер (Jean Bolgert), инспектор Банке Француске, потом директор Одељења за економска изучавања, део експертског тима који је радио на програму стабилизације у Румунији. Dominique Torre, Elise Tosi, “Charles Rist and the French missions in Romania, 1929–1933. Why the „Money Doctors“ failed?“, *Economic and Financial Stability in SE Europe in a Historical and Comparative Perspective*, Fourth Annual Conference of SEEMHN, (Belgrade: National Bank of Serbia and SEEMHN), 2009, 91–107.



тајна ни у Југославији ни у Француској.<sup>59</sup> Болжер и Жез су за неколико недеља рада у министарству финансија припремили нацрт Закона о новцу и о Народној банци и ови акти су почетком децембра представљени управи Народне банке. Бајлони је са члановима управе, Богданом Марковићем и Андријом Радовићем, прегледао прописе, али је за њих и даље остала непознаница приступа ли се само мерама стабилизације или ће бити склопљен инострани зајам.<sup>60</sup> То питање је постављано зато што је током 1930. стање девизних резерви варирало и претило да ће поново уздрмати вредност динара. Ништа боља ситуација није била ни почетком 1931. када је само у периоду јануар–фебруар износ од 84 милиона опао на 77 милиона динара.<sup>61</sup>

Због опасности по курс динара Народна банка је априла 1931. у Паризу закључила револвинг кредит са банкарском кућом из Њујорка (Irving Trust Company) ради интервенција на берзама. Том приликом је директор Милан Ст. Протић био примљен у Банку француске. Гувернер Моро је директно чланство Народне банке Југославије у Банци за међународна поравнања везао за законску стабилизацију динара, као и да „Француска жели да омогући закључење зајма Југославије на француском тржишту, наравно под условом да се регулишу узгред-

---

59 Француски листови су јављали да се у Југославији припрема нови закон о Народној Банци. АЈ, Централни пресбиро Председништва министарског савета Краљевине Југославије (38)-745-578, *Le Temps*, 29. 9. 1930.

60 У предлогу Закона о Народној банци највише полемике је изазвало питање поновног вредновања акционарског капитала што није ишло на руку акционарима. АНБ 1/II-УПР-3, к. 24, Записник са 13. седнице, 2. 12. 1930.

61 АНБ 1/II-УПР-3, к. 25, Записник са 3. седнице, 9. 3. 1931.

на отворена питања – Отомански дуг“.<sup>62</sup> За разлику од Велике Британије, која са Краљевином Југославије није била блиска ни у политичком ни у економском погледу, политичка повезаност Југославије и Француске није била праћена адекватним економским везама. Наиме, и сама ослабљена након ратних разарања, Француска је настојала да ојача индустрију и истовремено заштити свој аграр. У том погледу Југославија свакако није била погодан трговински партнер, те је француско учешће у целокупном извозу Краљевине од 1925. до 1931. године износило око четири %<sup>63</sup>. Такође, савезница поред тога што је инсистирала на измирењу свих предратних и ратних зајмова и отплати у златним францима, инсистирала је и на отплати дела Отоманског дуга, чије су обвезнице већим делом биле у власништву француских поданика.<sup>64</sup> Колико јој је било стало да се питање зајма повољно реши говори и изјава француског гувернера да када би се уредило питање Отоманског дуга „зајам би се могао реализовати за осам дана“.<sup>65</sup> Већ осмог маја 1931. министар финансија Шврљуга је у име владе П. Живковића са конзорцијумом француских банака, на челу са Банком Париске уније, склопио зајам, одмах назван

62 Извештај М. Протића о путу у Париз, Цирих и Базел, АНБ1/II, „Историјска архива“, к. 103.

63 Vuk Vinaver, *Jugoslavija i Francuska između dva svetska rata*, (Beograd: Institut za savremenu istoriju, 1985) 433–441.

64 Владан Виријевић, „Отомански дуг: Зашто Краљевина Срба, Хрвата и Словенаца није потписала уговоре у Севру и Лозани“, *Србија 1918: Ослобођење домовине, повратак ратника, живот у новој држави*, Љубодраг П. Ристић (ур.), (Чачак: Међуопштински архив Чачак, Ljubljana: Inštitut za kulturne in spomenske študije, Beograd: Centar za istoriju Jugoslaviju i savremenu nacionalnu istoriju Филозофског факултета у Београду, 2021), 113.

65 Извештај М. Протића о путу у Париз, Цирих и Базел, АНБ1/II, „Историјска архива“, к. 103.

стабилизациони, у износу од 1,025 милиона франака.<sup>66</sup> У исто време, догодио се и „опроштај с Блером“ јер је југословенска влада потписала уговор о разрешењу неоствареног дела зајма за изградњу јадранске пруге. Зајам који је склопљен био је понајвише стабилизациони јер је из тог износа морао бити регулисан државни дуг према емисионом заводу, а само мањи део искористиће се на јавне радове. Виђење успешности склапања овог зајма било је различито у односу на угао гледања.<sup>67</sup> Француски листови су извештавали да је зајам најмање неповољан у односу на све зајмове које је Југославија закључила након рата, док су Британци истицали политичку позадину и неповољне услове зајма.<sup>68</sup> Британско посланство је из Београда извештавало да је: „Пресудна улога Француске у Југославији и чињеница да је она одобрила овој земљи зајам како би је помогла у финансијским тешкоћама у знатној мери су ограничиле британски утицај.“<sup>69</sup>

---

66 Конзорцијум банака су чиниле: Banque de l'Union Parisienne, Crédit Lyonnais, Comptoir d'Escompte, Société Générale, Banque Nationale de Credit, Credit Industriel, maison Lazard Frères, Crédit Mobilier et Crédit Commercial de France. Velimir Bajkić, *Glose uz novi zajam*, „Narodno blagostanje“, бр. 20, 16. 5. 1931, 305–308.

67 *Izabrani spisi Velimira Bajkića*, ur. Boško Mijatović, (Beograd: Službeni glasnik, 2009).

68 Грчки листови су наводили да је југословенски зајам због висине камате закључен под неповољнијим условима у односу на грчки, који је склопљен у Лондону. Такође, навођено је како се Југославија обавезала на регулисање свог дела Отоманског дуга и на веће набавке код француске индустрије. *Народна банка Југославије, Билтен одељења за економска изучавања*, бр. 79, 4. 6. 1931, Београд, 1932.

69 Živko Avramovski, *Britanci o Kraljevini Jugoslaviji: Godišnji izveštaji britanskog poslanstva u Beogradu 1931-1938*, II, (Beograd: Arhiv Jugoslavije, 1986), 30.

## Епилог

Зајам је био услов свих услова за даљу припрему законске стабилизације и приступање чланству Банци за међународна поравнања која је инсистирала да јој партнери буду земље, односно емисиони заводи чије валуте и стварно и законски стоје на бази злата. За разлику од 1928. када је у плану било доношење Закона о стабилизацији, нови Закон о новцу Краљевине Југославије од 11. маја прописао је вредност динара у злату (0,0265 грама) и паритету у односу на швајцарски франак (0,09127 франака за један динар). Установљена је нова обавеза емисионог завода која се односила на покриће у злату (25%) и девизама (10%). Укинута је обавеза да извозници уступају девизе Народној банци, а омогућено је да се девизе купују слободно преко берзе, а примена закона је започињала на Видовдан 1931.<sup>70</sup> Из банчине подлоге је избачено сребро, а покриће се више није односило на новчани оптицај, већ и на све новчане обавезе које пристижу за плаћање. Наредни корак било је доношење Закона о Народној банци. Одржавање збора акционара било је заказано за 14. јун, а управа и гувернер Бајлони предлог текста Закона о Народној банци добили су на увид 4. јуна.<sup>71</sup> Иако су чланови управе сматрали да је новим законом битно окрњена аутономија банке која постаје државна установа и настојали да утичу на корекције појединих чланова Закона, одлучено је да се владин предлог изнесе пред акционаре.<sup>72</sup>

70 Закон о новцу Краљевине Југославије, *Службене новине*, бр. 104а, 11. 5. 1931.

71 Позив за збор акционара је објављен у *Службеним новинама*, бр. 104а, 11. 5. 1931.

72 АНБ 1/II-УПР-3, к. 25, Записник са 10. и 11. седнице, 10. и 12. 6. 1931.

У уводном обраћању акционарима Бајлони је истакао да је задатак збора да уреди стање које је створено стабилизацијом динара.<sup>73</sup> На дневном реду је прво било читање Уговора између државе и Народне банке за извршење Закона о новцу Краљевине Југославије који је утврдио изворе средстава и начин смањења државног задужења. Средства су коришћена из неколико извора: прво стабилизациони зајам, друго ревалоризација подлоге у злату и девизама на бази новог паритета динара и треће учешће државе у добити Народне банке.<sup>74</sup> Уговор су дан раније потписали гувернер и министар финансија. Потом су акционари били упознати са одредбама новог Закона о Народној банци Краљевине Југославије у чијој изради нису учествовали челни људи емисионог завода.<sup>75</sup> Без веће расправе акционарима није преостало ништа друго него да у целини усвоје изнете предлоге. Нови закон о Народној банци унео је знатне промене у домену вођења монетарне политике Краљевине Југославије. Новине су биле знатно повећање девизних резерви, из металне подлоге је издвојено све сребро које је до тада улазило у рачунање металне подлоге, још по основу српског биметализма из 1885. Затим, умањен је државни дуг који је до 28. јуна износио 4,22 милијарде, а на дан 28. јуна 1,8 милијарди динара. На жалост, смањење дуга није извршено оствареним државним приходима већ износом из стабилизационог зајма. Законима о Привилегованој народној банци Краљевине Србије из јануара 1883. и о Народној банци Краљевине СХС из 1920. главна улога

73 Записник са ванредног збора акционара, 14. 6. 1931, *Извештај Народне банке за 1931*, Београд, 1931, 38.

74 Јован Хаџи-Пешић, *Новац Краљевине Југославије 1918–1941*, (Београд: Народна банка Југославије, 1995), 120.

75 Уговор и Закон објављени у *Службеним новинама*, бр. 137 20.6.1931.

емисионог завода је била дистрибуција кредита док је Законом из 1931. њена кредитна функција стављена у други план а нагласак је стављен на стабилност националне валуте.<sup>76</sup> Посматрајући окружење Југославија је последња извршила везивање динара за злато.<sup>77</sup>

Као главни финансијер, Француска је пратила дешавања у Краљевини те је Банка Француске извештавала о трговинском дефициту и проблематичном кредитирању.<sup>78</sup> У наредним месецима се показало да без новог кредита неће моћи да се одржи покриће које је варијало.<sup>79</sup>

Док су се у Југославији ломила копља око преласка динара на златно важење, склапања иностраног зајма, маја 1931, Кредитаншталт као највећа банка у суседној Аустрији је прогласио банкрот.<sup>80</sup> Како је ова банка била

---

76 С. Јерковић, *Народна банка Краљевине СХС/Југославије*, 312-317.

77 Nunno Valério, „National States and Central Banks in the Mediterranean World in the Interwar Period“, in: *Banking and Finance in the Mediterranean: A Historical Perspective*, John A. Consiglio et al. (ed.), (Farnham and Burlington: Ashgate, Frankfurt: EABH, 2012), 197–213.

78 Archives de Banque de France (ABF), Banque de France, Études et statistiques (BF, ES), N° bordereau: 1069199539, boîte 20, Note sur la situation monétaire yougoslave, Note Sur La Situation Monétaire Yougoslave (Оцена монетарног стања у Југославији са почетним датумом 10. 8. 1931).

79 ABF, BF, ES, N° bordereau: 1069199539, boîte 20, Conseil general, Séance du Jeudi 13 Août 1931 (Главни савет, седница од 13. 8. 1931). Августа 1931. започети су преговори са Банком Француске и Банком за међународна поравнања око одобравања кредита у износу од 3 милиона долара.

80 О томе видети: Vesna S. Aleksić, *From Affiliation to Nazification: The Political Destiny of a „Grossbank“ in Yugoslavia 1918–1945*, (Belgrade: Institute of Economic Sciences, 2021). Санирање Кредитаншталта преузели су држава, Народна банка и Ротшилд кућа. *Народна банка Југославије, Билтен одељења за економска изучавања*, бр. 67, 14. 5. 1931.

инволвирана у многе банке и предузећа са подручја Словеније и Хрватске дошло је до повећаног одлива девиза, око 300 милиона динара. Како долази и до пропадања банака у САД и та криза се прелива и на Европу, државе једна за другом уводе протекционистичке мере.<sup>81</sup> Ови догађаји су представљали монетарни удар, а у Југославији, где је још на снази либерални девизни режим, долази до неконтролисаног одлива девиза. Спољнотрговинска размена Краљевине пада на 61% у односу на 1929. док се у Мађарској и Аустрији блокирају потраживања југословенских извозника. Због тога је и Југославија у ситуацији свакодневног одлива девиза, 7. октобра 1931. приступила крајњој мери; – суспензији конвертибилности динара. Конвертибилност која је трајала 101 дан укинута је ограничавањем слободног промета девизама.<sup>82</sup> Поједини економисти су критиковали дефлациону политику Народне банке са образложењем да вештачко одржавање курса динара не одговара привредном стању земље. У таквој ситуацији, када се средином 1931. кренуло у поступак законске стабилизације динара, залихе девиза су биле неспретно потрошене и уместо враћања поверења у националну монету настало је и формално бекство од динара.<sup>83</sup> О проблемима стабилизације писано је доста и у дневним листовима, али и часописима који су се бавили економском проблематиком, чак је

81 Амерички председник је јуна месеца објавио мораторијум на исплату немачких репарација и ратних дугова а септембра 1931. Енглеска је укинула златно важење фунте. *Извештај Народне банке за 1931*, Београд 1932, XXIV.

82 Правилник о регулисању промета девизама и валутама, *Службене новине* бр. 234, 8. 10. 1931.

83 Душан Плавшић, „О санацији нашег банкарства“, *XX век: књижевност, наука, уметност, друштво*, фебруар 1938, 125–140.

питање стабилности динара и везивање за златни стандард обрађено у засебној публикацији.<sup>84</sup>

Упркос намерама банкара, показало се да је између два рата било немогуће обновити стари поредак кретања капитала. Криза валута, обуставе плаћања, сукоби око репарација и ратних дугова, а затим и избијање депресије навели су све већи број земаља да уведу контролу курса и кретања капитала, као и заштитне царине и друге трговинске баријере све у узалудном покушају да очувају национално богатство на рачун међународне размене.<sup>85</sup> Како се показало, због неспособности државе да промени своје виђење сврхе емисионог завода зајам је остварен са три године закашњења када се над Европом надвио облак америчког слома, те Југославија није била у могућности да искористи бенефите златног стандарда.

### Закључак

Када је светски сукоб завршен и започето суочавање са последицама које је за собом оставио, поред губитака у људству и материјалних разарања, убрзо је постало јасно да су промене видне у готово свим сферама друштва и појединца. У економији долази до преокрета, те начела која су владала у 19. и почетком 20. века престају да важе. Европа се одриче слободне трговине и окреће се протекционизму, а у страху од великих потреса и насилне смене власти држава све више интервенише у сфери економије.

У ту сврху у међуратном периоду одржава се читав низ конференција и скупова где државе на неки начин настоје да начела која су договорена с врха примене у пракси. Први проблем који се наметао био је

---

84 *Valutna reforma u Jugoslaviji* (Beograd, Zagreb, Ljubljana, b.i. 1930).

85 Ferguson, *Uspon novca*, 162–168.



неконтролисани раст цена, односно инфлација те је прво било потребно извршити стабилизацију валута. У немогућности да пројектује понашање тржишта и кретање капитала решење је виђено у враћању на право 19. века а то је примена златног стандарда. У страху да јој САД у потпуности не преузму водећу ролу, прва је Велика Британија извршила везивање фунте за злато, 1925. године. У наредним годинама следиле су је и друге европске државе. Банка Енглеске и њен гувернер настојали су да повежу емисионе заводе који ће, како је сматрао Норман, као независне институције у односу на политичку вољу одржавати стабилни финансијски поредак. У том смислу је Банка Енглеске 1926. успоставила везу са југословенским емисионим заводом. Након година инфлације, лутања у проналажењу одговарајуће девизне политике и шуме прописа који су ступили на снагу, а потом опозвани, 1925. динар је *de facto* стабилизован и утврђена је његова вредност према швајцарском франку. Међутим, привреди је недостајао капитал за инвестиционе радове и обнову инфраструктуре. Први југословенски зајам склопљен са банкарском кућом Блер из Њујорка 1922. године није донео очекиване приходе.

Лондонски Сити је био расположен за давање зајма Краљевини, али уз постављање одређених услова. Министар финансија је фебруара 1928. славодобитно објавио да је са банкарима на челу са банкарском кућом Ротшилд постигнут споразум о инвестиционом зајму у износу од 50 милиона фунти стерлинга и да ће прва транша од 12 милиона убрзо стићи. Док се у штампи полемисало о томе на које ће врсте инвестиционих радова новац бити утрошен, главни директор Народне банке водио је преговоре са Лондоном који је сматрао да је приоритет решавање државног дуга и успостављање златног стандарда, док је Београд развијао теорију

релативне заменљивости која би се односила само на плаћања у иностранству. Међутим, зајмодавци нису пристајали на половична решења, те су израдили предлог Закона о стабилизацији заједно са програмом извођења. Велика Британија је захтевала централну банку са стабилном подлогом и регулисање државног дуга, али атентат у Народној скупштини, а потом и смрт Стјепана Радића успорили су преговоре, иако је Збор акционара Народне банке усвојио предложене измене закона о емисионом заводу. У светској штампи Краљевина СХС је помињана у негативном контексту што се одразило и на вредност динара. У Лондону је саветовано да се започне и решавање српско-хрватског спора.

Увођење диктатуре довело је до смиривања политичких и националних страсти, а преговори су 1929. поново обновљени. Међутим, до емисије зајма није дошло, а већ 1930. Југославија поново гледа у Француску у којој је 1928. стабилизван франак. Окретању према Француској у прилог је ишло и оснивање Банке за међународна поравнања, преко које је Париз настојао да до краја спроведе наплату ратне одштете од Немачке. С обзиром да је и сама била заинтересована за наплату свог дела одштете, чему би чланство Народне банке у Банци за међународна поравнања ишло у прилог, Југославија је природно била на истој страни с Француском. Како су се знаци економске кризе прво прелили на Велику Британију, Француска је преузела примат и послала у Југославију своје стручњаке који су већ имали искуства у стабилизацији румунског леја. Након регулисања отворених питања предратних и ратних дуговања, 8. маја 1931, Станко Шврљуга потписао је са француским синдикатом банака уговор о зајму од 1,025 милијарди франака по каматној стопи од 7% и емисионом курсу од 87,5%. Највећи део зајма је употребљен као подлога

за законску стабилизацију која је следила, односно регулисање државног дуга од 1,4 милијарде динара, док је само 400 милиона динара било предвиђено за јавне радове. Ново задуживање у иностранству показало је сву рањивост југословенске привреде, неравномерност у распореду индустријских снага и неразвијеност аграра. Зајам је био употребљен за регулисање државног дуга и одржавање стабилности девизних резерви што је још једном потврдило да привреда није довољно јака да издржи све налете тржишта. Након склапања зајма, следећи на реду је био Закон о новцу који је утврдио златно важење динара и чија је примена почињала 28. јуна 1931. Последњи у низу аката било је усвајање Закона о Народној банци чије су се одредбе разликовале од пројекта из 1928. године. Уместо независности од државе и политичке воље, државни надзор је појачан, док је кредитирање привреде постало секундарна активност емисионог завода.

У јавности је питање инвестиционог зајма заборањено и потенцирано је да је конвертибилност динара потврда његове вредности и услов за улазак у Банку за међународна поравнања. Сматрало се да ће стабилност динара повољно утицати на пољопривреду и индустрију, посебно што је зајам наишао на одличан одзив и у иностранству и у земљи. Међутим, преливање кризе из САД, преко Велике Британије, навео је државе да постепено уводе контролу девизног промета.

Питање *златног динара* је било тема не само економских већ и политичких расправа одмах након завршетка Великог рата. Иако су се појавила мишљења да је стабилизација извршена касно (В. Бајкић), економисти су без изузетка сматрали да ће она донети само бољитак југословенској привреди. Међутим, ступањем на снагу Правилника о регулисању промета девизама и валута-

ма, октобра 1931, завршило се пре него што је почело дејство *златног динара* на трговину и привреду уопште.

### Извори и литература:

Arhiv Jugoslavije, Beograd (AJ). Fond 38, Centralni presburo Predsedništva Ministarskog saveta Kraljevine Jugoslavije; Zbirka 81, Dobrivoje Stošović.

Archives de Banque de France, Paris (ABF). Fond BF, ES, Banque de France, Études et statistiques.

Arhiv Narodne banke, Beograd (ANB). Fond i podfond 1/II, Narodna banka, Narodna banka Kraljevine Srba, Hrvata i Slovenaca/Jugoslavije (1920–1945).

*Godišnji izveštaji Narodne banke*. Beograd, 1884–1931. Datum pristupa 8. 11. 2023. [https://www.nbs.rs/internet/cirilica/10/10\\_2/10\\_2\\_2/da\\_gi\\_pnbks.html](https://www.nbs.rs/internet/cirilica/10/10_2/10_2_2/da_gi_pnbks.html) (Cyrillic).

*Izabrani spisi Velimira Bajkića*, ur. Boško Mijatović. Beograd: Službeni glasnik, 2009. (Cyrillic).

*Službene novine Kraljevine Jugoslavije*, Beograd

Aleksić, Vesna S. *From Affiliation to Nazification: The Political Destiny of a „Grossbank“ in Yugoslavia 1918–1945*. Belgade: The Institute of Economic Sciences, 2021.

Avramovski, Živko. *Britanci o Kraljevini Jugoslaviji: Godišnji izveštaji britanskog poslanstva u Beogradu 1921–1930*, I. Beograd: Arhiv Jugoslavije, 1986.

Avramovski, Živko. *Britanci o Kraljevini Jugoslaviji: Godišnji izveštaji britanskog poslanstva u Beogradu 1931–1938*, II. Beograd: Arhiv Jugoslavije, 1986.

Becić, Ivan. *Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije 1918–1941*. Beograd: ISI, 2012 (Cyrillic).

Belin, Ivo. „Veliki inozemni zajam“, *Nova Evropa*, 12/1928 (Cyrillic)

Belin, Ivo. „Novi zajmovi“. *Nova Evropa*, knj. XVIII, 7/1928.

Berend, Ivan T. *Ekonomska istorija Evrope u XX veku*. Beograd: Arhipelag, 2009.

- Cassis, Youssef and Philip L. Cottrell. *Private banking in Europe*. Oxford: Oxford University Press, 2015.
- Crouzet, François. *A History of the European Economy 1000–2000*. Charlottesville and London: The University Press of Virginia, 2011.
- Ferguson, Nil. *Uspón novca: Finansijska istorija sveta*. Beograd: Plato, 2010.
- Fogelquist, Alan. *Politics and economic Policy in Yugoslavia*. Los Angeles: Lulu.com, 2011.
- Gnjatović, Dragana. „Iz istorije dinara-konvertibilnost dinara između dva svetska rata u svetlu osnivanja Banke za međunarodne obračune u Bazelu“. *Finansije, bankarstvo, revizija, osiguranje, Časopis za teoriju i praksu*, god. II, 3/1990, 21–37.
- Gnjatović, Dragana. *Stari državni dugovi: Prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1862–1941*. Beograd: Ekonomski institut i Jugoslovenski pregled, 1991.
- Ilić, Saša, Sonja Jerković, Vladimir Bulajić. „Vajfert u Srbiji (1873–1937)“. *Srbi i Nemci u 20. veku – u senci zvanične politike*, ur. Gabrijele Šubert. Beograd: Narodna biblioteka Srbije, 2016. (Cyrillic).
- Jerković, R. Sonja. „Narodna banka Kraljevine Srba, Hrvata i Slovenaca/ Jugoslavije 1918–1931“ (doktorska disertacija, Univerzitet u Beogradu, Filozofski fakultet, Odeljenje za istoriju, 2018), (Cyrillic)
- Jerković, Sonja, Saša Ilić. „Application of Latin Monetary Union Standards and Practice in Serbia (1868–1918)“, in: *Monetary Unions in History*, Sofia: Bulgarian National Bank and Frankfurt: EABH, 2022, датум приступа: 1. 11. 2023, [https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_publication/pub\\_2022\\_conf\\_s\\_jer\\_s\\_ilic\\_en.pdf](https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_2022_conf_s_jer_s_ilic_en.pdf).
- Jerković Sonja, Saša Ilić. „Establishment of the Financial System in the Kingdom of Serbs, Croats, and Slovenes after the First World War“, *Istorija 20. veka*, 1/2024.
- Kaser, Michael C. and Edward A. Radice (eds.), *The Economic History of Eastern Europe 1919–1975, Vol. II, Interwar policy. The War and reconstruction*. Oxford: Clarendon Pres, 1987.
- Kindlberger, Čarls. *Svet u depresiji od 1929. do 1939: na četrdesetu godinu od objavljivanja klasika ekonomske istorije*. Beograd: Laguna, 2021.
- Kosier, Ljubomir. „Valutna reforma u Kraljevini Jugoslaviji“. *Valutna reforma u Jugoslaviji*. Beograd, Zagreb, Ljubljana, b.i., 1930 (Cyrillic).

- Kravić, Vojislav. „Jugoslovenski predratni inostrani javni dugovi i njihovo regulisanje“. *Finansije*, 1–2/1960, 40–51.
- Lampe, John R. and Marvin R. Jackson. *Balkan Economic History, 1550–1950: From Imperial Borderlands to Developing Nations*. Bloomington: Indiana University Press, 1982.
- Mathias, Peter (ed.). *The Cambridge economic history of Europe, Industrial Economies, Development of Economic & Social Policies*, Vol. VIII. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.
- Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije 1918–1938*. Beograd, 1939. (Cyrillic).
- Mišić, Dušan. „Zakonska stabilizacija dinara i Narodna banka“. *Valutna reforma u Jugoslaviji*. Beograd, Zagreb, Ljubljana, b.i., 1930 (Cyrillic).
- Narodna banka 1884–1934*. Beograd: Zavod za izradu novčanica, 1935 (Cyrillic).
- Narodna enciklopedija Srpsko-hrvatsko-slovenačka*, IV, S–Š, 1929 (Cyrillic).
- Nikolić, Goran. *Kurs dinara i devizna politika Kraljevine Jugoslavije 1918–1941*. Beograd: Stubovi kulture, 2003.
- Plavšić, Dušan. „O sanaciji našeg bankarstva“. *XX vek: književnost, nauka, umetnost, društvo*. Beograd, februar 1938 (Cyrillic).
- Stojadinović, Milan. *Ni rat ni pakt*. Rijeka: „Otokar Keršovani“, 1970.
- Šećerov, Slavko. „Vrednost dinara i otplata duga Narodnoj banci“. *Valutna reforma u Jugoslaviji*. Beograd, Zagreb, Ljubljana, b.i., 1930 (Cyrillic).
- Šećerov, Slavko. *Naše finansije 1918–1925*. Beograd: Izdavačka knjižarnica Napredak, 1926.
- Tomašević, Jozo. *Financijska politika Jugoslavije*. Zagreb: vlastita naklada, 1935.
- Torre, Dominique and Elise Tosi. “Charles Rist and the French missions in Romania, 1929–1933. Why the „Money Doctors“ failed?“, *Economic and Financial Stability in SE Europe in a Historical and Comparative Perspective*, Fourth Annual Conference of SEEMHN. Belgrade: National Bank of Serbia and SEEMHN, 2009, 91–107.
- Turnock, David. *Economy of East Central Europe 1815–1989: Stages of transformation in a peripheral region*. London and New York: Routledge, 2006.

Ugričić, Miodrag. *Novčani sistem Jugoslavije*. Beograd: Zavod za izdavanje udžbenika Socijalističke republike Srbije, 1967.

Uzelac, Dušan. *Devizna politika Kraljevine Jugoslavije 1919–1929*. Beograd: Pravni fakultet, 1931 (Cyrillic).

Vinaver, Vuk. *Jugoslavija i Francuska između dva svetska rata (Da li je Jugoslavija bila francuski „satelit“?)*. Beograd: ISI, 1985.

*Ekonomist*, Beograd

*Narodna banka Jugoslavije, Bilten odeljenja za ekonomska izučavanja*, Beograd (1931–1932)

*Narodno blagostanje*, Beograd

*Nova Evropa*, Zagreb

*Politika*, Beograd

*Pravda*, Beograd

*Vreme*, Beograd

*Zastava*, Novi Sad

## Summary

Dr Sonja Jerković

### BRITISH CAPITAL AND THE LEGAL STABILIZATION OF THE DINAR IN THE KINGDOM OF YUGOSLAVIA: AN UNSUCCESSFUL ENDEAVOR TO CONCLUDE AN AGREEMENT WITH THE ROTHSCHILD BANKING HOUSE IN LONDON

The overarching theme of this article encompasses the stabilization of the dinar and endeavors surrounding the pursuit of a loan within the United Kingdom. Thanks to extensive archival resources, we are now able, for the first time, to comprehensively trace all stages of negotiations and activities pertaining to the prospective loan agreement within the United Kingdom. Two distinct streams of activity are discernible, one affiliated with the National Bank and the other associated with the Ministry of Finance. The documents unequivocally demonstrate the state leadership's efforts to seek foreign funding for substantial investment initiatives, concurrently falling short in fulfilling the obligations associated with convertibility. Moreover, political stakeholders exhibited reluctance to relinquish control over the National Bank's capital and its customary utilization to cover budgetary shortfalls. Recent findings indicate that political and national disputes directly influence economic and financial dynamics. Confronted with delays, Yugoslavia initiated the legal stabilization of the dinar amidst the escalation of Europe's economic crisis, resulting in significant detriment to both society and the economy.