

1.01  
Prejeto 23. 6. 2006

UDK 339.744(497.1)"1938/1941"

Dragana Gnjatović\*

## Sto in en dan konvertibilnega dinarja med svetovnima vojnama

### IZVLEČEK

V času velike gospodarske krize, v najbolj neugodnem času za kakršno koli monetarno reformo, je junija 1931 jugoslovanska vlada razglasila konvertibilnost dinarja. V razpravi avtorica analizira politično-ekonomska izhodišča za tako odločitev, predvsem s stališča tedanjega specifičnega mednarodnega finančnega položaja države. V času med obema vojnama so bila med zavezniška odplačila vojnih dolgov vezana na izplačilo nemških reparacij. Za posredovanje tovrstnih plačil je bila leta 1930 v Baslu ustanovljena Banka za mednarodne poravnave (BIS - Bank of International Settlement). Eden temeljnih pogojev, da je posamezna država, upravičena do reparacij, lahko vplačala osnovni kapital in se uvrstila med delničarje, je bila zakonska stabilizacija nacionalne valute. Ta zahteva BIS je bila povsem v skladu s priporočili mednarodne monetarne in finančne konference v Genovi leta 1922: države naj ponovno sprejmejo zlato podlago na način, da bodo namesto popolnega zlatega standarda uporabljale za podlago rezervo v zlatih palicah ali kombinirano v zlatu in devizah. Ko je Jugoslavija 28. junija 1931 razglasila konvertibilnost dinarja, je s tem dnev pridobila tudi pravico do vpisa 4000 delnic bančnega ustanovnega kapitala v skupni vrednosti 10 milijonov zlatih švicarskih frankov.

*Ključne besede:* Jugoslavija, velika gospodarska kriza, konvertibilnost dinarja, Banka za mednarodne poravnave, zlato-devizni standard, nemške reparacije

### ABSTRACT

#### THE ONE HUNDRED AND ONE DAYS OF THE DINAR CONVERTIBILITY BETWEEN THE TWO WORLD WARS

*In June 1931, during the Great Depression and at the most unfavourable time for monetary reforms, the Yugoslav government declared the convertibility of the Dinar. In the paper, the author analyses political and economic reasons for this decision, especially from the viewpoint of Yugoslavia's specific international financial situation. In the period between the two world wars, the payment of Allied war debts was bound with German reparations. For the purpose of processing such payments, the Bank of International Settlement (BIS) was founded in Basel in 1930. A basic requirement for a country, entitled to the reparations, to become a shareholder by paying the share capital, was the stabilisation of its national currency. This BIS requirement was entirely compliant with the recommendation of the International Monetary and Financial Conference of Genoa in 1922, that countries should return to the gold exchange standard, using as a cover gold ingot reserves or a combination*

\* Dr., redni prof., Geoekonomski fakultet, Megatrend univerzitet, RS-11000 Beograd, Obilićev venac

*of gold and currency, instead of gold alone. With the declaration of the Dinar convertibility on 28 June 1931, Yugoslavia became entitled to the subscription of 4,000 shares of an initial bank fund in a total value of 10 million golden Swiss Francs.*

*Key words: Yugoslavia, Great Depression, Dinar convertibility, Bank of International Settlement, gold-currency standard, reparations, German reparations*

---

## Uvod

---

Nesporno je dejstvo, da je zakonsko predpisana konvertibilnost jugoslovanskega dinarja obstala komaj sto in en dan. Razglašena je bila 28. junija 1931, v času množice negativnih učinkov velike gospodarske krize, v času, ko nobena druga država ni uspela vztrajati na zlati podlagi svoje valute. Tisto, kar je zelo malo znano, pa so razlogi, ki so vlado pripeljali do odločitve o prehodu na zlati standard v najbolj neugodnih mednarodnih ekonomskih, monetarnih in finančnih razmerah. V interpretiranju dogajanja je nemogoče, da bi zunaj naše pozornosti ostale mednarodne okoliščine nastanka Banke za mednarodne poravnave (Bank of International Settlement) leta 1930 in seveda način jugoslovanske včlanitve.

---

## Aktualnost zlatega standarda po prvi svetovni vojni

---

Neposredno po koncu prve svetovne vojne so se srečali z dotedaj neznanimi fluktuacijami vrednosti nacionalnih valut. Z razvrednotenjem valut so imeli težave brez izjeme vsi, vojskujoče se in nevtralne države. Želja po stabilizaciji valut in medvalutnih tečajnih razmerij je bila nesporna, brez tega ni bilo mogoče misliti na uspešno obnovo gospodarskega življenja. Naloga mednarodne monetarne in finančne konference leta 1922, ki je potekala v Genovi, je bila najti poti in načine, kako zopet uveljaviti svetovni valutni in devizni standard.<sup>1</sup>

V času konference v Genovi so bile nacionalne valute, z izjemo ameriškega dolarja, postavljene na papirni standard, na katerega so prešle v času vojne vojne. Opustitev zlatega standarda in prehod na papirno inачico je bil edini način, da so države lahko priskrbele dovolj denarja za financiranje vojne.<sup>2</sup> Nacionalne valute oziroma količina denarja v obtoku v tem času ni bila podvržena nobenim strogim

1 B. Stojanović: Teorijska i praktična razmatranja konvertibilnosti. V: D. Gnjatović. V. Dugalić, B. Stojanović: Istorija nacionalnog novca. Beograd 2003, str. 15-48.

2 Stroške 1. svetovne vojne so ocenili na 80,69 milijard ameriških dolarjev v zlatu. Za primerjavo navajam, da je bila celotna vrednost premoženja v Veliki Britaniji (Anglija, Wales, Škotska in Irska) leta 1914 ocenjeno na približno 70 milijard dolarjev v zlatu. Povedano drugače: vrednost vseh proračunskih odhodkov ZDA v času od začetkov državnosti v letu 1791 pa do leta 1913 je znašala 24,5 milijard zlatih dolarjev, pa čeprav so se v tem času ZDA vojskovale z Indijanci, Britanci, Mehičani, Španci in v svoji državljanski vojni. H. E. Fisk: The Inter-Ally Debts : an Analysis of War and Post-War Public Finance 1914-1923. Banker Trust Company, New York, 1924, str. 1-3.

monetarnim pravilom, kot v primeru vezave valute na zlate monetarne rezerve. Prav tako ni bilo misliti na zamenljivost za zlato. Zaradi tega so bile nacionalne valute izpostavljene negotovosti velikih nihanj vrednosti, kar je bil razlog globokega nezadovoljstva. Konferenca v Genovi naj bi našla pot, da bi se države ponovno povrnila na zlato kot skupni monetarni standard. Prevevalo jih je prepričanje, kako ni druge poti za dolgoročno zagotavljanje denarne stabilnosti znotraj nacionalnih meja in na mednarodni ravni. Na osnovi izkušenj iz predvojnega časa so izhajali iz načelne podmene, da edino zlato na dolgi rok ohranja stabilno vrednost na trgu. Toda že med prvo svetovno vojno se je taka predpostavka izkazala za zmotno. V letih 1915 do 1922 je proizvodnja zlata upadla za 30% zaradi upada povpraševanja po monetarnem zlato, kar je posledično povzročilo strm padec cen zlata.<sup>3</sup> Zaradi tega je bila prva točka genovskega zasedanja, kako kot prvi ukrep dolgoročno ustaliti ceno zlata, da bi se preprečili inflacijski pritiski in s tem zagotovili pogoji za povrnitev na zlato podlago nacionalnih valut.

Hkrati so se zavedali tudi fluktuacije cen zlata v nasprotni smeri. Obstajala je bojazen, da bo s ponovnim priseganjem na zlato cena monetarnega zlata zaradi povečanega povpraševanja zopet naraščala, kar bi povzročilo deflacijske pritiske na nacionalnih in mednarodni ravni. Da bi uravnotežili inflacijska/deflacijska tveganja, so sprejeli priporočilo o nadomestitvi koncepta klasične konvertibilnosti za znatno ožje opredeljeno konvertibilnostjo. Razvite države naj bi za podlago konvertibilnosti uporabile zlato v palicah, manj razvite pa kombinirani zlato-devizni standard. Razvite države so pozvali, naj imajo zlate rezerve v zlatih palicah namesto v kovanem denarju. To je pomenilo, da so bili papirnati bankovci zamenljivi za zlato najmanj v protivrednosti zlate palice, ki je tehtala 12,5 kg. Ob prehodu na rezerve v obliki zlatih palic naj bi prišlo do umika zlatih kovancev iz obtoka, zlato bi se koncentriralo v trezorjih centralnih bank. Manj razvitim državam so dopustili možnost, da v monetarno bazo poleg zlata prištejejo še valute tistih držav, ki bi prešle na zlati standard v obliki palic. Valutni del monetarnih rezerv so manj razvite države lahko naložile v obliki depozitov ali vrednostnih papirjev v matičnih državah in jih niso bile dolžne hraniti v trezorjih lastne nacionalne centralne banke.

V letih po konferenci v Genovi je na okrnjeno zasnovo konvertibilnosti prešlo 28 držav. Med njimi sta bili evropski velesili Velika Britanija in Francija, ki sta imeli monetarne rezerve v zlatih palicah. Ker pa je bil francoski frank navkljub temu ukrepu podvržen stalnemu nihanju vrednosti, sta vlogo rezervne konvertibilne valute imela le ameriški dolar in britanski funt.

Po Genovi so tako obstajale tri inačice zatega standarda: klasična verzija v ZDA, zožena verzija v obliki zlatih palic v Britaniji in Franciji ter zlato-valutna oblika konvertibilnosti. Na zadnjo "posredno" obliko konvertibilnosti je prisegalo 26 držav; med njimi se je sredi leta 1931 znašla tudi Jugoslavija.

<sup>3</sup> R. Nurkse: *International Currency Experience*. League of Nations, Geneve, 1944, str. 27.

### Pogojevanje odplačevanja zavezniških dolgov z izplačilom nemških reparacij

Valutna nestabilnost ni bil edini problem, ki je ogrožal mednarodni monetarni in finančni sistem po prvi svetovni vojni. Veliko nevarnost je predstavljala negotovost v Nemčiji, ki je le stežka zagotavljala potrebna sredstva za poravnavanje reparacij. Reparacijska komisija je namreč Nemčiji za obdobje tridesetih let določila reparacije v višini 120 milijard zlatih mark, da bi državam, katere je napadla, z njimi nadomestila vojno škodo.<sup>4</sup> Breme, ki so ga naložili Nemčiji, je bilo nesorazmerno veliko, tako da ga ni zmogla. Zato je nemška vlada v letih 1921, 1922 in 1923 nenehno zahtevala ne samo zmanjšanje višine reparacij temveč tudi odlog odplačevanja. Zaradi reparacij Nemčija tudi ni zmogla odplačevati svojih rednih državnih dolgov. "Vsaj do končnega poplačila reparacij", je nemška vlada 31. januarja 1924 tudi uradno prenehala odplačevati dolgove.<sup>5</sup>

Novica o nemškem moratoriju je v državah, ki so bile prejemnice nemških reparacij, spodbudila dvom v plačilno sposobnost Nemčije tudi glede reparacij. Morebitni moratorij tudi na reparacije bi poleg tega, da bi bil v nasprotju z mirovnim sporazumom, povzročil tudi veliko ekonomskih težav. Brez nemških nakazil na račun reparacij marsikatera prejemnica ni bila sposobna poravnati lastnih dolgov v tujini. Predvsem tistih, ki so jih v času prve svetovne vojne najele pri zahodnih zaveznicah. Tako je Francija leta 1924 v postopku regulacije svojih vojnih dolgov z ZDA in Veliko Britanijo začela pogojevati odplačilo teh dolgov z rednimi in dovolj visokimi nemškimi reparacijskimi nakazili.<sup>6</sup> Nedolgo zatem je tovrstno pogojevanje postalo običajna praksa držav prejemnic reparacij. Tako je nemoteno delovanje sistema mednarodnih plačil v času med obema vojnama postalo odvisno od nemške plačilne sposobnosti.

Da bi zaščitili sistem mednarodnih plačil, je reparacijska komisija 14. novembra 1923 imenovala posebno komisijo mednarodnih finančnih strokovnjakov. Naložili so mu nalogo, da uskladi dinamiko odplačevanja reparacij s stvarnimi ekonomskimi zmožnostmi. V novem načrtu odplačevanja, ime je dobil po predsedniku komisije Charlesu Dawesu (Dawesov načrt), so predvideli postopno rast višine osnovne anuitete (2,5 milijarde nemških mark) v skladu s predvideno rastjo nemškega nacionalnega dohodka.<sup>7</sup> Vsakoletno anuiteto so določili na temelju t. i. indeksa prosperitete, ki so ga izračunali na osnovi gibanj obsega železniškega prometa ter zunanjetrgovinske menjave, porabe sladkorja, piva, alkohola, tobaka, premoga in lignita ter nazadnje še na osnovi obsega proračunskih prihodkov in odhodkov. V načelu so dolžino odplačevanja podaljšali na 62 let, vendar v odvisnosti od stvarne rasti nemškega gospodarstva. Postopoma so zapadle kupone obveznic lahko izplačali tudi v naravi in ne samo v gotovini. V načrtu so kot jamstvo za reparacijske obveznosti predvideli proračunske dohodke (davki, trošarine in carine), dohodke nemških železnic in metalurških podjetij. Ta sredstva so bila tudi podlaga za emisijo nemških državnih zadolžnic, ki so jih dobile države upravičenke do reparacij. De-

4 Reparacijska komisija je bila ustanovljena s čl. 233 versajskega mirovnega sporazuma. Službene novine Kraljevine SHS, 1920, št. 119a, str. 80.

5 R. Aritonović: Reparacije i Nemačka: Na čemu nas je rat ostavio? V: Ekonomist, Beograd, 1928, št. 1-2, str. 37.

6 Fisk, n.d.

7 Aritonović, n.d., str. 116-152.

janska višina njihovih prejemkov je bila odvisna od vsote vsakokratne letne reparacijske anuitete. Nad uresničevanjem Dawesovega načrta je skrbela vrsta mednarodnih političnih ustanov.

Po štirih letih uresničevanja se je izkazalo, da so tudi znižane in prerazporejene obveznosti preveliko breme za Nemčijo. Nemčija je bila v tem času (1921-1923) v globoki gospodarski krizi z eno najvišjih in najbolj razdiralnih inflacij v sodobni gospodarski zgodovini. Da bi končno spravili reparacijsko vprašanje z dnevnega reda, je reparacijska komisija 16. septembra 1928 oblikovala novo komisijo finančnih strokovnjakov pod vodstvom Owena Younga. Dobrega pol leta kasneje (7. junija 1929) je komisija v Parizu objavila nov načrt odplačevanja in za to potrebne spremljajoče dokumente. Zainteresirane države so ga sprejele na konferenci v Haagu 20. januarja naslednjega leta. Vsi ti dokumenti so znani kot "Haški sporazumi" v vseh zbirkah mednarodnih sporazumov in pogodb.<sup>8</sup>

Youngov načrt odplačevanja reparacij je temeljil na komercializaciji razmerij med prejemniki in plačniki reparacij ter na formaliziranju pogojevanja med plačilom vojnih dolgov in izplačevanjem reparacij. Del nemških reparacijskih obveznosti so odpisali, preostali del pa razdelili na 58 anuitet, ki so bile določene v nemških markah glede na razmerje do nekdanje zlate marke ali v konvertibilnih valutah. Pri obračunu letnih anuitet so upoštevali razmerje med anuitetami po Dawesovem načrtu in anuitete medzavezniških dolgov. V prehodnem desetletnem obdobju naj bi bilo še dovoljeno odplačevanje reparacij v naravi, vendar tako, da bi se ta delež vsako leto zmanjševal v korist večjega deleža gotovine. Anuitete so bile dvodelne, razdeljene na brezpogojno plačilo in na del, ki ga je bilo mogoče odločiti v primeru gospodarskih težav. Del anuitet, brezpogojno plačilo, so lahko spremenili v državne obveznice in z njimi trgovali pod enakimi pogoji kot z drugimi vrednostnimi papirji. Ker so z Youngovim načrtom določili višino reparacijskega dolga in časovnico odplačevanja, so odpravili tudi indeks blagostanja.

S spremembo pristopa, nemške reparacije so zvedli na čisto komercialno razmerje med Nemčijo kot dolžnico in zavezniki kot upniki, so želeli odpraviti bremena preteklosti, močno zaznamovana s posledicami prve svetovne vojne. Zaradi tega so tudi odpravljali različne politične nadzorne organe, ki so bili porok nemškega odplačevanja reparacij po prejšnjem načrtu.

---

### Ustanovitev Banke za mednarodne poravnave

---

Youngov načrt komercializacije reparacijskih dolgov je bil predvsem finančnega značaja. Sestavljen je bil iz niza bančnih operacij v povezavi s plačevanjem in razdeljevanjem reparacijskih anuitet, ter prizadevanji za mobilizacijo nemških državnih obveznic na finančnih in kapitalskih trgih. Zaradi tega je Youngova komisija v svojem poročilu z dne 7. junija 1929 predlagala ustanovitev posebne finančne ustanove, Banke za mednarodne poravnave (Bank of International Settlement - BIS). Banka naj bi nadomestila vse dotedanje organe finančnega in političnega nadzora, opravljala pa bi tudi vse tiste finančne operacije, ki so bile potrebne za uresničevanje Dawesovega načrta.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> "Haški sporazumi" so bili objavljeni v Službene novine Kraljevine Jugoslavije, 1930, št. 124-XLVII.

<sup>9</sup> Službene novine Kraljevine Jugoslavije, 1930, št. 124-XLVII, str. 1105-1128, "Projekat Organizacije Banke za mednarodne obračune".

Na osnovi priporočila Youngove komisije so 20. januarja 1930 s haškim sporazumom ustanovili Banko za mednarodne poravnave. Države podpisnice so za sedež banke določile Basel, hkrati pa so banko opredelile kot "skupnega in edinega pooblaščenca (trustee), ki naj sprejema, upravlja in deli anuitete nemških reparacij in opravlja vse ostale dejavnosti povezane s tem, v skladu z načrtom in statutom banke".<sup>10</sup> Banka je bila dolžna oblikovati poseben anuitetni sklad, kamor je Nemčija vplačevala reparacijske anuitete, da bi se nato izplačila izvajala upravičenkam v deležih, ki jih je svoječasno določila reparacijska komisija.

Banka za mednarodne poravnave je bila ustanovljena kot delniška družba z osnovnim kapitalom v višini 500 milijonov zlatih švicarskih frankov.<sup>11</sup> Ob snovanju banke so skrbeli, da bi interesno povezali države upravičenke do nemških reparacij in tudi druge, ki jih je to vprašanje kako drugače zadevalo ter mednarodne finančne trge. Ustanovni kapital je bil razdeljen na 200.000 delnic po 2500 zlatih švicarskih frankov. Kontrolni paket 112.000 delnic je bil v enakovrednih deležih razporejen med Belgijo, Francijo, Veliko Britanijo, Nemčijo, Italijo, Japonsko in ZDA.<sup>12</sup> Preostalih 88.000 delnic je bilo rezerviranih za druge države, ki so bile zainteresirane za reparacijska plačila. V tem primeru je bilo število delnic za posamezno državo omejeno na 4000 kosov. Osnovni kapital naj bi države vplačale do 31. maja 1932 leta. Če do takrat ne bi bilo vpisanih vseh 88.000 delnic, bi pravica do vpisa preostanka samodejno pripadla v enakem deležu državam imetnicam kontrolnih deležev.

Dodatni razlog zagona Banke za mednarodne poravnave, ki naj prevzame finančno organizacijo reparacijskih plačil, je bila želja preseči težave pri transferih finančnih sredstev reparacijskega dolga in medzavezniških dolgov. Šlo je za velikanske vsote denarja, ki so bile izplačevane v eni, odplačevane pa v drugi valuti.<sup>13</sup> S postopnim prenehanjem plačil v naravi bi naraščale transakcije v gotovini, s tem pa bi bili tako dolžniki kot upniki izpostavljeni tveganjem nestabilnih tečajev in sledeči materialni škodi. Zaradi tega je Youngova komisija priporočila vsem državam, prejemnicam reparacij in dolžnicam, da pristopijo k vzpostavitvi konvertibilnosti svojih valut (v obliki zlatih palic ali zlato-deviznega načela), če še niso imele tako zasnovanega monetarnega sistema. Če pa so se želele včlaniti oziroma postati delničar Banke za mednarodne poravnave, je bila konvertibilnost nacionalne valute neizogiben pogoj.

Banka za mednarodne poravnave je začela z delom 17. maja 1930, ko so vlade Francije, Velike Britanije, Belgije, Japonske, Italije, Nemčije in ZDA vpisale po 16.000 delnic, nizozemska, švedska in švicarska vlada pa po 4000 delnic osnovnega kapitala. Banka je torej začela z delom, ko je bilo vpisanih 124.000 od 200.000 delnic ustanovnega kapitala. Takoj po začetku dela je banka pozvala druge države, zainteresirane za nemške reparacije, da vpišejo svoj delež delnic, ki jim je bil določen s haških sporazumov, najpozneje do 31. maja 1932.

Do tega datuma je bančne delnice poleg desetih ustanovnih članic vpisalo še dvajset držav. Po 4000 delnic so vpisale : Avstralija, Danzig/Gdansk, Finska, Grčija, Bolgarija, Danska, Poljska, Romunija, Madžarska, Čehoslovaška, Norveška, Jugosla-

10 Službene novine Kraljevine Jugoslavije, 1930, št. 124-XLVII, str. 1016-1036, Konvencija o Banci za mednarodne obračune".

11 Člen 5. Statuta Banke za mednarodne poravnave. Bank for International Settlements: Statutes of the Bank for international Settlements. Basel 1930.

12 Člen 6. Statuta Banke za mednarodne poravnave.

13 W.A.L. Coulborn: An Introduction to Money. London 1938, str. 250-254.

vija, Portugalska in Turčija; Irska je vpisala 1000 delnic; Latvija, Litva in Albanija po 500; Estonija 100 delnic in Islandija 25 delnic. Do 31. maja 1932 so zainteresirane države vpisale 182.626 delnic osnovnega kapitala, preostalih 17.374 delnic pa so si med seboj razdelile in jih tudi vplačale do določenega datuma države imetnice kontrolnih deležev.<sup>14</sup>

### Načini oblikovanja začetnega dolgoročnega kapitala Banke za mednarodne poravnave

Takoj po začetku dela Banke za mednarodne poravnave so sprejeli odločitev o oblikovanju začetnega dolgoročnega kapitala banke na račun priliva nemških reparacij. Vsa vplačila nemških reparacij po Dawesovem načrtu so bila zaključena 19. junija 1930 in od tedaj naprej so bila vsa reparacijska sredstva knjižena izključno pri tej banki. Po Youngovem načrtu se je bančni začetni dolgoročni kapital moral oblikovati iz sredstev držav upravičenk do reparacij in sredstev Nemčije kot dolžnice.

Prvi del bančnega začetnega dolgoročnega kapitala v višini 125 milijonov nemških mark so knjižili 19. junija 1930 iz sredstev reparacij vseh držav upravičenk kot "minimalni brezobrestni depozit", ne glede na to ali so prizadete države že vpisale pripadajoči delež osnovnega kapitala banke. Youngov načrt začetnega dolgoročnega kapitala banke po deželah prejemnicah reparacij je bil opredeljen na naslednji način:<sup>15</sup>

Države	Nemških mark po Youngovem načrtu
Francija	68.037.500
Velika Britanija	26.587.500
Italija	13.887.500
Belgija	7.512.500
Jugoslavija	5.462.500
Romunija	1.312.500
Portugalska	862.500
Japonska	862.500
Grčija	450.000
Poljska	25.000
Skupaj	125.000.000

Poleg minimalnega brezobrestnega depozita držav prejemnic reparacij so v začetni dolgoročni kapital BIS uvrstili tudi "obvezni depozit Nemčije", ki je bil po Youngovem določen v višini polovice skupne vsote minimalnega brezobrestnega depozita držav upravičenk do reparacijskih plačil. Tako je morala Nemčija Banki za mednarodne poravnave iz sredstev za reparacije takoj odstopiti 62,5 milijona mark za oblikovanje začetnega dolgoročnega kapitala. Kot tretji vir pri ustvarjanju začetnega dolgoročnega kapitala banke je bil določen "porošteni sklad francoske vlade" v višini

<sup>14</sup> Člen 6. Statuta Banke za mednarodne poravnave.

<sup>15</sup> Službene novine Kraljevine Jugoslavije, 4. 6. 1930, št. 124-XLVII, str. 967, točka (d) člena IV Projekta Dogovora o Mandatu (Trustee) Banke za mednarodne poravnave, Haški sporazumi.

500 milijonov nemških mark, ki so jih izločili iz sredstev nemških reparacij namenjenih Franciji.<sup>16</sup>

Banka za mednarodne poravnave je torej ob koncu konstituiranja začela poslovati z dolgoročnim kapitalom v višini 687,5 milijonov nemških mark iz sredstev namenjenih reparacijam. Po Youngovem načrtu so bile vse države, prejemnice reparacij, dolžne imeti na računih Banke za mednarodne poravnave minimalne brezobrestne depozite začetnega dolgoročnega kapitala ves čas trajanja tega načrta. Enako načelo je veljalo tudi za nemške obveznosti in poroštveni sklad francoske vlade.

---

### Članstvo Kraljevine Jugoslavije v Banki za mednarodne poravnave

---

Kraljevina Jugoslavija je bila upravičena do članstva v Banki za mednarodne poravnave na podlagi vojne škode, ki sta jo med prvo svetovno vojno utrpeli Kraljevini Srbija in Črna Gora, in na tej osnovi odmerjenih nemških reparacij.

Delegacija Kraljevine SHS pri Reparacijski komisiji v Parizu je prijavila za 13 milijard zlatih dinarjev (iz leta 1913) vojne škode, ki naj bi jo med prvo svetovno vojno utrpeli Kraljevini Srbija in Črna Gora.<sup>17</sup> Reparacijska komisija je nato na osnovi zahtevkov jugoslovanske in drugih vlad izračunala deleže posameznih držav v skupnih reparacijskih vsotah. Jugoslavija je bila na osnovi škode, ki so jo povzročili Nemci med prvo svetovno vojno v Srbiji in Črni Gori, upravičena do dvajsetine vseh nemških reparacijskih obveznosti.<sup>18</sup> Ta delež je bil nato dokončno potrjen v letu 1924 z Dawesovim in leta 1928 z Youngovim načrtom odplačevanja reparacij.

Finančno ministrstvo Kraljevine SHS je leta 1921 pri Državni hipotekarni banki odprlo poseben tekoči račun pod imenom "Ministrstvo za finance - Fond za vojno škodo", kamor so knjižili vse prilive iz nemških reparacijskih obveznosti.<sup>19</sup> Če so bila plačila izvedena v naturalijah, potem so na račun knjižili denarno protivrednost z upoštevanjem borznega tečaja nemške marke. Ob velikih nihanjih vrednosti marke, kar je bila posledica zaostrenih gospodarskih razmer v Nemčiji, je imela jugoslovanska vlada težave z realnim vrednotenjem reparacijskih poplačil v naravi. To je bila pomembna sporna točka nemško-jugoslovanskih meddržavnih odnosov vse do podpisa haških sporazumov v letu 1930. Z enim od določil sporazumov organizaciji Banke za mednarodne poravnave so določili, da je nemška vlada dolžna vsa reparacijska odplačila obračunavati v nemških markah po tečaju nekdanje zlate marke oziroma z vrednotenjem ene nemške kot 1/2790 kg čistega zlata. To je bila podlaga, da je finančno ministrstvo ukazalo, da je treba vse nemške reparacije v naturalijah, ki so bile po 19. juniju izplačevane prek Banke za mednarodne poravnave, ob knjiženju na "vojno-škodni" račun pri Državni hipotekarni banki obračunati po tečaju devet

16 R. Paranos: Poslovanje Banke za mednarodne obračune od 1930. do 1956. godine. V: *Finansije*, 1956, št. 5-6, str. 308-314.

17 M. Glomazić: *Istorija Državne hipotekarne banke 1862-1932*. Beograd 1933, str. 124.

18 Franciji je pripadel delež v višini 52%, Veliki Britaniji 22%, Italiji 10%, Belgiji 8%, Romuniji 1,1%, Japonski in Portugalski 0,75% in Grčiji 0,41%. Arironović, n. d., str. 35; Službene novine Kraljevine SHS, 1921, št. 144, "Sporazum između Vlade Kraljevine SHS in Vlade Velike Britanije i Francuske o utvrđivanju procenata Države SHS u iznosima koje Nemačka izplaćuje na ime reparacija, Pariz, 20. maj 1921".

19 M. Glomazić, n. d., str. 174.



dinarjev za eno zlato nemško marko.<sup>20</sup> Tako so bile vse transakcije Kraljevine Jugoslavije z Banko za mednarodne poravnave izvajane na podlagi zlate paritete nemške marke. To je bil pomemben prispevek k kakovostnejšemu plačilnemu prometu in ohranjanju realne vrednosti finančnih transakcij, ki jih je posredovala Banka za mednarodne poravnave.

---

### Konvertibilnost dinarja kot pogoj za vpis delniškega kapitala Banke za mednarodne poravnave

---

Kraljevina Jugoslavija je morala izpolniti tri pogoje, preden je lahko vplačala pripadajoče delnice Banke za mednarodne poravnave. Najprej je morala dovoliti Banki za mednarodne poravnave, da je v njenem imenu odprla račun minimalnega brezobrestnega depozita. Nato je morala dovoliti, da ta banka na ime Narodne banke Jugoslavije odpre vpogledni račun za knjiženje reparacijskih prilivov v naturalijah ali gotovini. In tretjič je morala jugoslovanska vlada preurediti monetarni sistem. Preiti bi morala na zlati standard v obliki rezerv v zlatih palicah ali zlato-devizni inačici.

Takoj po začetku svojega delovanja se je Banka za mednarodne poravnave obrnila na jugoslovansko vlado z zahtevo po odobritvi knjiženja dela reparacijskih plačil v obliki brezobrestnega depozita za oblikovanje začetnega dolgoročnega kapitala banke v višini 5,462.500 zlatih nemških mark. Jugoslovansko finančno ministrstvo je takoj ukazalo Narodni banki Jugoslavije, da naj sporoči Banki za mednarodne poravnave, "da se strinjamo, da bo vsota v višini 5,462.500 nemških mark, določena s členom 4 pod e/ Sporazumom o Trustu, ležala pri Banki brez kakršnih koli obresti v korist naše države".<sup>21</sup>

Nemška vlada je 15. junija 1930 začela izplačevati reparacijske anuitete upravičenkam na račun Trusta anuitet pri Banki za mednarodne poravnave v Baslu. Na podlagi soglasja jugoslovanske vlade je Banka za mednarodne poravnave 19. junija 1930 v korist Jugoslavije izdvojila 5,642.500 nemških mark iz sredstev, ki jih je Nemčija vplačala 15. junija 1930 na račun trusta anuitet pri Banki za mednarodne poravnave. Izloženo vsoto je Banka za mednarodne poravnave nato 19. junija 1930 prenesla na račun minimalnega brezobrestnega depozita za oblikovanje začetnega dolgoročnega kapitala banke.<sup>22</sup>

Na zahtevo jugoslovanske kraljeve vlade je Banka za mednarodne poravnave 19. junija odprla Narodni banki Jugoslavije začasni račun št. 23 trusta anuitet za plačevanje nemških poravnav v naravi z 2% obrestno mero. Isti dan, prav tako na zahtevo jugoslovanske vlade, je Banka za mednarodne poravnave odprla Narodni banki Jugoslavije redni vpogledni račun v švicarskih frankih, na katerega naj bi knjižila jugoslovanski delež nemških reparacijskih prilivov, pogojni in brezpogojni del

<sup>20</sup> Arhiv Jugoslavije, 70-462-759, Naredba Ministarstva finansija Kraljevine Jugoslavije, Odeljenje državnih dugova i kredita, akt št. 60290, 15. 10. 1930.

<sup>21</sup> Dokumentacija Narodbe banke Jugoslavije (NBj), Banka za mednarodne obračune, F 197, 449, 564, Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije, Odeljenje državnih dugova i državnog kredita, akt št. 36.589/VI, 16. 6. 1930.

<sup>22</sup> Dokumentacija NBj, Banka za mednarodne obračune, F 197, 449, 564, Narodna Banka Kraljevine Jugoslavije, Dopis Ministarstvu finansija Kraljevine Jugoslavije, Odeljenju državnih dugova i kredita, akt. št. 78930, 1. 7. 1930.

anuitet reparacij.<sup>23</sup> Banki je bilo prepuščeno, da pri knjiženju opravlja konverzijo iz nemških mark v švicarske franke. Nekoliko pozneje je jugoslovanska vlada zaprosila Banko za mednarodne poravnave, da na ime Narodne banke Jugoslavije odpre še vpogledne račune, nominirane v britanskih funtih in ameriških dolarjih.

Jugoslovanska vlada se je 9. julija 1930 odločila, da bo vpisala 4000 delnic Banke za mednarodne poravnave v Baslu v skupni vrednosti 10 milijonov zlatih švicarskih frankov, v rokih, ki jih bo določila banka.<sup>24</sup> Toda še preden bi bilo možno vplačati delnice, je jugoslovanska vlada morala izpolniti zahteve točke 2. čl. 7 statuta BIS, ki je terjala zakonsko predpisani zlati standard nacionalne valute, v obliki rezerv v zlatih palicah ali zlato-valutni verziji.

Stabilizacija nacionalne valute in vrnitev na zlati standard sta bili trajni opredelitvi ekonomske politike Kraljevine Jugoslavije po prvi svetovni vojni.<sup>25</sup> Vse do prve svetovne vojne se tako vprašanje sploh ni zastavljalo, ker je bil dinar trajno vezan na protivrednost v zlatu v razmerju, določenim z zakonom. Bankovci so bili zamenljivi za zlato ali za srebro, Privilegirana narodna banka Kraljevine Srbije je skrbno vztrajala na ohranjanju zakonsko določene količine kovinske podlage. Zahvaljujoč zavezniški pomoči vlada Kraljevine Srbije tudi med prvo svetovno vojno ni tiskala dodatnih bankovcev, ne da bi imela kritje v zlatu ali devizah.

Razvrednotenje dinarja se je začelo konec leta 1918, ko se je ta v novi državi znašel v skupnem obtoku z avstro-ogrsko krono. Nato so v začetku leta 1919 začeli z inflacijskim financiranjem proračunskih izdatkov na račun obnove med vojno močno opustošene Srbije. Poleg tega je bila zaloga žlahtnih kovin in deviz v trezorjih Privilegirane narodne banke Kraljevine Srbije nezadostna za potrebe monetarnega prostora, kjer je bila v obtoku avstro-ogrska krona. Zamenjava razvrednotenih kron za dinarje in inflacijsko financiranje proračunskih izdatkov so povzročili tudi razvrednotenje dinarja leta 1920. Od oktobra 1920 do januarja 1923 je vrednost dinarja zdrsnila z 20,41 na 3,69 švicarskih frankov za 100 dinarjev. To je bila najnižja vrednost, dosežena na borzi v Zürichu v vsem obdobju med obema vojnama.

Od leta 1923 do 1925 so v Kraljevini SHS vztrajali na deflacijski monetarni politiki, ki je omogočila stabilno vrednost nacionalne valute. Od leta 1925 pa do 1931 je trajalo obdobje dejanske stabilizacije dinarja. V tem času je bila vrednost dinarja v Zürichu stalno na vrednosti 9,12 ali 9,13 švicarskih frankov za 100 dinarjev. Toda dejanska stabilizacija dinarja ni zadostila zahtevam za včlanitev v Banko za mednarodne poravnave. Dejansko stabilizacijo dinarja je bilo treba tudi formalizirati in tako izpolniti pogoje za obstoj v mednarodnem sistemu financiranja vojnih reparacij in medzavezniških vojnih dolgov. Zakonsko stabilizirati valuto pa je pomenilo v pravno zavezujoči formi določiti vrednost dinarja v ustrezni količini zlata.

Da bi si zagotovila zlato in devize kot podlago za denar v obtoku, je Kraljevina Jugoslavije 8. maja 1931 najela v Franciji stabilizacijsko posojilo. Dne 14. maja 1931 so razglasili Zakon o denarju Kraljevine Jugoslavije, ki je začel veljati 28. junija

23 Dokumentacija NBJ, Banka za mednarodne obračune, F 197, 449, 564, Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije, Odeljenje državnih dugova i državnog kredita, akt št. 36.589/VI, 16. 6. 1930.

24 Dokumentacija NBJ, Banka za mednarodne obračune, F 197, 449, 564, Ministarstvo finansija Kraljevine Jugoslavije, Odeljenje državnih dugova i državnog kredita, akt št. 45/VI, 9. 7. 1930.

25 Več o dejanski in zakonski stabilizaciji dinarja v času med obema vojnama glej D. Gnjatović: Stari državni dugovi, prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1862-1941. Beograd 1991, str. 148-160; V. Dugalić: Narodna banka 1884-1941. Beograd 1999, str. 184-200.

1931.<sup>26</sup> Z zakonom so določili vrednost dinarja v razmerju 26,5 miligrama zlata. Narodna banka pa je morala imeti 35% kritja denarja v obtoku v zlatu ali devizah. Prav tako je morala Narodna banka zamenjevati vse vsote prek 250 milijonov dinarjev v zlato ali devize. Izvoz zlata in deviz je bil sproščen. Tako je Kraljevina Jugoslavija postala ena od 26 držav, ki so na priporočilo konference v Genovi, prešle na zlato-devizno podlago svoje valute. Dinar so zakonsko stabilizirali v razmerju do švicarskega franka, ki so ga ohranjali ves čas dejanske stabilizacije.

Z uresničitvijo Zakona o denarju je Kraljevina Jugoslavija izpolnila vse pogoje za včlanitev v Banko za mednarodne poravnave. Takoj po najetju stabilizacijskega posojila je vlada 12. maja 1931 poslala tekst Zakona o denarju Banki za mednarodne poravnave in jo obvestila, da začne zakon veljati 28. junija 1931. Hkrati je jugoslovanska vlada predlagala Banki za mednarodne poravnave, da naj se vpis delnic opravi v breme Narodne banke Jugoslavije z njenega vpoglednega računa v švicarskih frankih pri Banki za mednarodne poravnave. Ta je 24. junija 1931 obvestila Narodno banko Jugoslavije, da soglaša s predlogom, da se vplačilo delnic opravi s sredstvi reparacij na račun vojne škode Kraljevinama Srbiji in Črni Gori z vpoglednega računa v švicarskih frankih Narodne banke Jugoslavije.<sup>27</sup> Banka za mednarodne poravnave je prav tako določila, da je 28. junij 1931, dan začetka veljave Zakona o denarju Kraljevine Jugoslavije, tudi za rok, ko mora Jugoslavija vplačati četrtno nominalne vrednosti delnic Banke za mednarodne poravnave, do katerih je bila upravičena.

V pismu, ki ga je 24. junija 1931 poslal predsednik Banke za mednarodne poravnave guvernerju Narodne banke Kraljevine Jugoslavije, med drugim piše:

"G. Guverner,

Vi ste mi poslali uraden prevod vašega zakona o denarju, ki v čl. 2 predvideva zamenjavo bankovcev, ki jih tiska Vaš zavod. Glede na to smatram, da bo pogoj predpisan v čl. 7 v točki 2 Statuta Banke za mednarodne poravnave o vplačilu delnic naše Banke s strani centralnih bank, izpolnjen 28. tega meseca, ko bo nastopil veljavnost Vaš novi Zakon o denarju.

Zaradi tega mi je v čast potrditi Vam, da Vam je Banka za mednarodne poravnave dodelila 4000 delnic svojega kapitala, ki Vam ga bomo predali in ga je potrebno vplačati do zgornjega datuma. Vse delnice je potrebno vplačati v višini 25 % od nominalne vrednosti 2500.- švicarskih frankov.

Glede vplačila vsote delnic Vašega vpisa, mi je v čast obvestiti Vas, da smo pripravljene upoštevati predlog iz Vaše depeše z dne 12. maja. Glede na to, bomo obremenili Vaš vpogledni račun v Sf. frankih v naših knjigah za vsoto Sf. frankov 2,500.000.- z valuto 28. junij".

---

### Dinar med veliko gospodarsko krizo

---

Učinkov velike gospodarske krize v Jugoslaviji ni bilo čutiti vse do druge polovice leta 1930. Prve znake so zabeležili v plačilni bilanci, saj so opazili umik kapitala iz

<sup>26</sup> Službene novine Kraljevine Jugoslavije, 14. 5. 1931, št. 107-XXXII, Zakon o novcu Kraljevine Jugoslavije.

<sup>27</sup> Dokumentacija NBJ, Banka za mednarodne obračune, F 197, 449, 564, Banque de reglements internationaux, akt št. II 3975, Bale, 24 6. i 1931.

države, iz afilijacij tujih bank. Pravi pretres pa je pomenil bankrot znamenite dunajske banke Creditanstalt. Neposredna posledica je bil umik prek 300 milijonov dinarjev deviznih sredstev iz države. Nedolgo za Creditanstalt so v brezizhodne težave zabredle tudi nemške banke, npr. Darmstädter in National Bank, kar je povzročilo nov odliv deviznih sredstev iz države.<sup>28</sup>

Svetovna monetarna in finančna tveganja je bilo vedno težje amortizirati ne da bi ogrozili dejansko stabilizirano vrednost dinarja. Dne 26. junija 1930 je Nemčija ustavila odplačevanje reparacij, 21. septembra 1931 pa je Velika Britanija opustila povezavo med funtom in zlatom, spet je prisegala na papirnati standard. Izpad nemških reparacij je v Jugoslaviji povzročil dodatne plačilnobilančne težave, britanska opustitev zlatega standarda pa je ogrožala celoten svetovni monetarni sistem, kar je imelo vpliv na mednarodno vrednost dinarja.

Globoka bančna in finančna kriza v Nemčiji je bila vzrok ustavitve odplačevanja reparacij. Prav tako je bila razlog proglastitve t. i. Hooverjevega moratorija za plačevanje reparacij 20. junija 1931.<sup>29</sup> Na konferenci v Lozani, julija 1932, so odplačevanje reparacij odložili za tri leta. Vendar je Banka za mednarodne poravnave uspela s sredstvi, ki jih je pridobila z mobilizacijo obveznic mednarodnega Youngovega posojila leta 1930, financirati odplačevanje nemških reparacij le do junija 1934. Tudi tri leta po konferenci v Lozani Nemčija še vedno ni plačevala reparacij, začasni moratorij se je tako spremenil v trajno stanje.

Med veliko gospodarsko krizo so države, katerih valute so bile utemeljene na zlato-deviznem principu, množično konvertirale devizni del v zlato. Velik je bil strah pred razvrednotenjem funta ali dolarja kot deviznega dela monetarnih rezerv. To je povzročilo velik odliv zlata iz Velike Britanije že v letu 1929, še več v letu 1930 in je v končnem tudi prispevalo k odločitvi o britanski opustitvi zlatega standarda. Kot edini obrambni ščit mednarodnega monetarnega sistema je obstal samo še dolar. Vendar se je pritisk na ameriške zlate rezerve nadaljeval. Od začetka leta 1929 do leta 1933 so se skupne devizne rezerve držav z zlato-valutnim standardom zmanjšale za 1,8 milijarde ameriških dolarjev, njihove skupne rezerve zlata pa so se povečale za celo milijardo ameriških dolarjev. Tudi ZDA tega pritiska niso zmogle in so zlati standard opustile. Predsednik ZDA F. D. Roosevelt je tako odpravil zamenljivost dolarskih bankovcev za zlate kovance, prepovedal izvoz zlata v kateri koli obliki in objavil podržavljenje zlata. Ameriški državljani so bili dolžni predati centralni banki, Federal Reserve System, vse zlato v obliki kovanega denarja, palic in zlatih certifikatov. Z zakonom o zlatih rezervah iz leta 1934 so se ZDA z devalviranim dolarjem vrnile na zlati standard, vendar v zoženi obliki, v varianti zamenljivosti za zlate palice.

Bankrot vodilnih nemških in avstrijskih bank, Hooverjev moratorij in opustitev zlatega standarda v Britaniji so vplivali na jugoslovanski položaj. Vse to je ogrozilo devizni del monetarne baze Narodne banke Jugoslavije in plačilno bilančne tokove. Vsakodnevnega odtoka deviznih sredstev iz države ni bilo mogoče ustaviti drugače kot s suspensom dinarske konvertibilnosti, kar se je zgodilo 7. oktobra 1931. Tako je

<sup>28</sup> Godišnji izveštaj Narodne banke Kraljevine Jugoslavije 1931. Beograd 1931.

<sup>29</sup> Države, prejemnice nemških reparacij, so sprejele Hooverjev moratorij na konferenci v Londonu julija 1931 s pogojem, da se ves čas mirovanja odplačevanja reparacij miruje tudi odplačevanje medzvezniških vojnih dolgov.

zakonska stabilizacija dinarja, ki je bila proglašena 28. junija 1931, trajala samo sto in en dan. Konvertibilnost je bila formalno odpravljena s Pravilnikom o omejevanju svobodnega prometa z devizami, s katerim so vzpostavili številne prepovedi in omejitve pri poslovanju z devizami. Narodna banka je dobila pravico do odkupa polovice deviznih prilivov v državo. Pravica do deviznega poslovanja pa je bila dodeljena le omejenemu številu bank. V tujini je bilo možno najeti posojilo le ob izrecni odobritvi finančnega ministrstva. Ker nikakor ni prišlo do izboljšanja razmer, so zadnji dan leta 1931 določili, da morajo izvozniki Narodni banki Jugoslavije ob vnosu deviz v državo ponuditi v odkup kar 80% deviznih sredstev.

Sprejeti ukrepi so na koncu vendarle delovali in tako je dinar do konca leta 1931 ohranil tečajno razmerje do švicarskega franka na relaciji 9 frankov za stotino dinarjev. Toda od maja 1932 je začela njegova mednarodna vrednost upadati in v oktobru dosegla najnižjo raven, v Zürichu je bilo mogoče za 100 dinarjev dobiti le še 6,60 švicarskega franka. Da bi ustavili nadaljnje razvrednotenje dinarja zaradi latentnega odliva deviz iz države, so neizogibno prešli na klirinško trgovanje. V letu 1932 so tako sklenili klirinške sporazume z devetimi evropskimi državami, kar je prispevalo k zaustavitvi razvrednotenja mednarodnega tečaja dinarja.

---

### Sklep

---

Vlada Kraljevine Jugoslavije se je odločila za zakonsko stabilizacijo dinarja v času velike gospodarske krize. In to v trenutku, ko je bilo izključno z borznimi intervencijami centralne banke praktično nemogoče vzdrževati stabilnost nacionalne valute. Odločitev za konvertibilnost v takih razmerah je bila posledica mednarodno političnega pogojevanja. Če se je Jugoslavija želela včlaniti v Banko za mednarodne poravnave, da bi lahko nemoteno sprejemala nemške reparacije, je morala proglašiti zakonsko stabilizacijo dinarja oziroma preiti na zlato-devizni standard. Ob upoštevanju širšega konteksta je treba poudariti, da so vrnitev na zlati standard terjala že priporočila konference v Genovi. Vrnitev na zlati standard je bil takrat imperativ časa, v katerem je bila vera v zlato kot brezprizivni monetarni standard še vedno neomajna. Ta izziv je sprejela tudi jugoslovanska vlada potem, ko je bil dinar dejansko stabiliziran že več let. V letu 1931, ko je Jugoslavija uveljavila svoj Zakon o denarju, v Evropi samo Španija in Portugalska nista izvedli prehoda na zlati standard, oziroma nista zakonsko stabilizirali svojih valut. Prav gotovo ne smemo prezreti, da je Jugoslavija z vrnitvijo na zlati standard stregla pričakovanjem mednarodne javnosti vse od konference v Genovi in izpolnjevala pogoje za vpis delnic Banke za mednarodne poravnave. Prav gotovo je bila jugoslovanska vlada prepričana, da izpolnitev mednarodnih zahtev in pogojev prinaša domačemu gospodarstvu tudi otipljive dolgoročne koristi. Ne glede na to pa se je prav gotovo zavedala tudi velikih kratkoročnih tveganj zaradi odločitve o zakonski stabilizaciji dinarja v razmerah velike gospodarske krize, v razmerah velike ekonomske in politične nestabilnosti.

*Prevedel Žarko Lazarević*

---

Dragana Gnjatović

---

THE ONE HUNDRED AND ONE DAYS OF THE DINAR CONVERTIBILITY BETWEEN  
THE TWO WORLD WARS

---

S u m m a r y

---

The government of the Kingdom of Yugoslavia decided to enact the stabilisation of the national currency, the Dinar, during the Great Depression, at a time when it would be practically impossible to maintain its stability by stock exchange interventions alone. The decision to declare convertibility under such circumstances was a result of international political conditioning, in particular, a requirement by the Bank of International Settlement (BIS). This requirement was entirely compliant with the recommendation by the International Monetary and Financial Conference in Genoa in 1922, that countries should return to the gold exchange standard, using as a cover gold ingot reserves or a combination of gold and currency, instead of gold alone. For Yugoslavia to become a member of the Bank of International Settlement and thus secure a steady receipt of the German reparations, it needed to declare a statutory stabilisation of the Dinar and adopt the gold-currency standard. The return to the gold standard, which was used in the Kingdom of Serbia, was an imperative at a time when faith in gold as an unfailing monetary standard was still limitless. The Yugoslav government accepted this challenge after the Dinar had already been stable for several years, and it preserved the exchange rate of 100 Dinars to 9 Swiss Francs until the end of 1931. By 28 June 1931, when Yugoslavia enforced its Money Act, in Europe only Spain and Portugal had not yet made the transition to the gold standard, i.e. had not statutory stabilised their currencies. It should not be overlooked that, by returning to the gold standard after the Genoa conference, Yugoslavia fulfilled the international expectations and met the conditions for the subscription of shares of the Bank of International Settlement. The Yugoslav government must have been convinced that this would bring tangible long-term benefits to the national economy. It must have been equally aware of great short-term risks as a result of its decision to statutory stabilise the Dinar in the middle of a great economic crisis and political instability. However, after one hundred and one days of the Dinar convertibility, this was abolished on 7 October 1931, as a result of the bankruptcy of the leading German and Austrian banks, Hoover's moratorium in the United States and the relinquishing of the gold standard in Great Britain, as well as a large outflow of hard currency from Yugoslavia.