

# ULOGA I ZNAČAJ STRANOG KAPITALA U INDUSTRIJALIZACIJI PREDRATNE SRBIJE<sup>1</sup>

Vesna Aleksić<sup>2</sup>

## *Apstrakt*

*U kapitalističkoj privredi Srbije sve do Drugog svetskog rata strane investicije su najvećim delom išle preko privatnog bankarskog sektora odnosno stvaranjem bankarsko-industrijskih koncerna. Rezultati istraživanja ukazuju da ove investicije nisu mogle da pokrenu ubrzaniji industrijski razvoj zemlje, jer država nije bila u stanju da (usled različitih društveno-političkih i ekonomskih faktora) zakonima i drugim aktivnostima zaštiti i uskladi sopstvene interese sa interesima stranih ulagača. Ovaj rad posebnu pažnju posvećuje načinima na koje su banke sa stranim kapitalom plasirale finansijska sredstva u različite industrijske grane ali ukazuje i na pozitivne efekte koje su strane investicije imale u razvoju modernizacijskih procesa u Srbiji ovog istorijskog razdoblja.*

**Ključne reči:** strani kapital, bankarstvo, industrija, akcionarska društva, Srbija

## UVOD

Na Berlinskom kongresu 1878. godine austrijski car Franc Jozef je svoju saglasnost da Srbija postane nezavisna država uslovio posebnim privrednim zahtevima koji su se pre svega odnosili na izgradnju železničke mreže, regulaciju plovidbe Dunavom, kao i spoljnotrovinke veze sa balkanskim državama. S obzirom na zatvaranje evropskih tržišta usled velike privredne krize tog vremena, austrougarska trgovačka komora stalno je naglašavala da Istok smatra za „prirodno tržište“ Dvojne monarhije. Za pretpostavku privrednog prodora kroz Jugoistočnu Evropu i Bliski istok smatrao se konačni dovršetak železničke mreže između Beča i Carigrada i izgradnja njenih produžetaka kroz Bosnu, Srbiju i Rumuniju.

---

<sup>1</sup> Ovaj rad je deo istraživanja koji se izvodi na projektima „Izazovi i perspektive strukturnih promena u Srbiji: strateški pravci ekonomskog razvoja i usklađivanja sa zahtevima Evropske Unije“ (OI 179015) i „Evropske integracije i društvenoekonomske promene privrede Srbije na putu ka EU“ (III 47009), koje finansiraju Ministarstvo prosvete i nauke Republike Srbije.

<sup>2</sup> Dr Vesna Aleksić, Vanredni profesor, Institut ekonomskih nauka, Beograd.

Istovremeno je bilo predviđeno da Austrougarskoj bude omogućena naplata tarife za podvoz. Time je izgradnja željeznica bila utvrđena samim Berlinskim ugovorom i ona je za novu srpsku državu predstavljala ogroman finansijski balast. Visoka zaduženost je vremenom iziskivala uzimanje sve većih pozajmica za kamate i otplate. Tako je Srbija do Prvog svetskog rata morala da uzme ukupno 26 kredita, koji su 1914. godine narasli preko 900 miliona franaka. Najveći deo ovog novca odlazio je upravo na otplatu dugova (316,6 miliona) i na izdatke za naoružavanje (443,5 miliona), dok je samo 304 miliona moglo da se uloži u privredu. Posle 1900. godine je na potraživanja stranih poverilaca odlazilo godišnje 30% ukupnog državnog budžeta. Do 1914. godine, Srbija je već bila opterećena inostranim dugom od 238,8 franaka po stanovniku.<sup>3</sup> Zato nema sumnje da je Ugovor iz 1878. godine, koji je podrazumevao obavezu izgradnje željeznica, natovario srpskoj državi teško finansijsko breme i predstavljao osnov za austrougarsku privrednu hegemoniju na čitavom Balkanu.

Početakom 80-ih godina XIX veka bečka diplomatija je uspela da dalje ojača svoju povoljnu poziciju zaključenjem novog trgovinskog ugovora. Posle mučnih pregovora, Srbija je morala da pristane na status najvećeg povlašćenja jedne strane, dok je Dvojna monarhija konačno obezbedila gotovo 90% monopola nad srpskom spoljnom trgovinom. Ovakva austrougarska ekonomska prevlast sprečila je potpuni ekonomski razvoj Srbije i ograničila njenu proizvodnju na proizvode kao što su stoka voće i žitarice. Austro-Ugarska se, da bi održala Srbiju u ekonomskoj zavisnosti, postarala da ona ostane proizvođač isključivo sirovina a ne i njihov prerađivač. Istog dana kada je potpisan Trgovinski ugovor, doneta je i Veterinarska konvencija koja je savršeno dopunjavala ideju Austro-Ugarske monarhije o ekonomskom potčinjavanju Srbije. Sve do Carinskog rata gotovo potpuna kontrola Habsburške monarhije nad spoljnom trgovinom Srbije kao i njen monopol nad srpskim kreditima, saobraćajem, tarifama za plovidbu Dunavom i Savom onemogućavali su ovoj maloj balkanskoj zemlji da održava trgovinske veze sa drugim evropskim državama. Istovremeno, niskim tarifama i olakšicama u pograničnoj trgovini na račun Austrougarske, koje su se uglavnom odnosile na artikle koji su, sa malo kapitala i tehničke opreme, mogli da se proizvedu u Srbiji, svesno je sprečavan razvoj domaće lake industrije.<sup>4</sup>

Pune tri decenije nakon što je Srbija stekla međunarodnu političku nezavisnost na Berlinskom kongresu 1878. godine, njen međunarodni ekonomski položaj je zavisio isključivo od mogućnosti izvoza poljoprivrednih proizvoda u susednu Austro-Ugarsku monarhiju. Sve do 1905. godine, prihodi od srpskog izvoza u ovu

---

<sup>3</sup> Berend/Ranki, *Economic Development in East-Central Europe in 19<sup>th</sup> and 20<sup>th</sup> Centuries*, New York/London, 1974, 108.

<sup>4</sup> *Pregled spoljne trgovine kraljevine Srbije 1879-1890*, Ministarstvo finansija, Beograd, 1891; *Pregled spoljne trgovine kraljevine Srbije 1891-1905*, Ministarstvo finansija, Beograd, 1906. Pantić, Dušan: *Spoljna trgovina i trgovinska politika nezavisne Srbije. Prvi period, 1878-1892*, Beograd 1910, 202.

zemlju, učestvovali su sa prosečno 80% u ukupnim prihodima od izvoza.<sup>5</sup> Dvojna monarhija je deo ovih proizvoda preprodavala zapadnoevropskim zemljama, dok je samu Srbiju vezivala trgovinskim ugovorima sa klauzulom najvećeg povlašćenja bez uzajamnosti. Nema sumnje da je upravo zbog ovako nepovoljnog ekonomskog položaja, glavni privredni zadatak srpske vlade bio da omogući privredni napredak zemlje koji bi prevashodno bio zasnovan na ekonomskom oslobađanju od Austro-Ugarske. Međutim, breme dugova za čiju otplatu je trebalo izdvojiti godišnje oko 20 miliona dinara u zlatu predstavljalo je ozbiljnu objektivnu prepreku za prekid postojećih ekonomskih odnosa sa susednom monarhijom. Naime, bez izvoza poljoprivrednih proizvoda u Austro-Ugarsku, bilo je nemoguće obezbediti sredstva za otplatu državnih dugova.<sup>6</sup>

Promena vlade i dinastije 1903. godine konačno je donela novu orijentaciju srpske spoljne i privredne politike, koja je otpočela reorganizacijom trgovine, prodaje i saobraćaja. Istovremeno sa izgradnjom saobraćajnog sistema, jačanjem kontrole kvaliteta i smišljenog reklamiranja domaćih proizvoda, Srbija je preduzela i mere za intenziviranje robnog prometa. Konačno, tek u vreme carinskog rata srpska industrija doživela je veliki uzlet. Gotovo polovina svih fabrika koje su nastale pre Prvog svetskog rata osnovane su posle 1906. godine.<sup>7</sup>

## **RAĐANJE SRPSKE INDUSTRIJE I POJAVA STRANOG KAPITALA**

Carinski rat izmenio je privredni uticaj velikih sila. Od 1904. one su pokušavale da davanje kredita Srbiji uslove zahtevima u industriji. Ispostavilo se da je finansijski angažman daleko efikasniji instrument za širenje političkih i privrednih sfera uticaja. Tako je za izvesno vreme Nemačka zadržala vodeću ulogu u poslovima naoružanja, dok je Francuska postepeno postala glavni poverilac gotovo svih balkanskih država. Pošto je Austrougarska od carinskog rata konačno bila politički diskreditovana, a Nemačka je preuzela finansiranje njenog naoružanja, Francuska je konačno uspela da pobeđi u ovoj konkurenciji finansirajući 79% zajmova u Srbiji<sup>8</sup>.

Carinske barijere, koje je Srbija uvela 1906. otežavle su promet dobara, ali su istovremeno snažno podstakle priliv stranog kapitala. Ovo je zapravo značilo da su, pošto je potražnja za industrijskim proizvodima kao i ranije bila velika a zaštitne carine nesrazmerno povišene, mnogi privrednici su prešli na izradu svojih proizvoda u Srbiji, kao ciljnoj odrednici. Oni su sada mogli da sačuvaju srpsko

---

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Gnjatović, Dragana, *Stari državni dugovi, prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1862-1941*, Jugoslovenski pregled, Beograd, 1991, 25-52.

<sup>7</sup> Đorđević, Dimitrije, *Carinski rat Austro-Ugarske i Srbije 1906-1911*, Beograd, 1962, 294.

<sup>8</sup> Lampe/Jackson, *Balkan Economic History, 1550-1950. From Imperial Borderlands to Developing Nations*, Indiana University Press, Bloomington, 1982, 231.

tržište, a da istovremeno izvuku korist od protekcionizma prema inostranoj konkurenciji. Tako su pored zajma za izgradnju željeznice, strani finansijeri sve više učestvovali u osnivanju kreditnih zavoda kao i u direktnim investicijama u privatna preduzeća. Upliv finansijskog kapitala ekonomski naprednijih zemalja u privredu zaostalih i nerazvijenijih država bio je zapravo posledica dugog procesa preobražaja bankarstva, koji je usled rasta industrijalizacije dobio mogućnost finansiranja različitih poslova na međusobno veoma udaljenim geografskim područjima. Oko osamdeset evropskih banaka različitih po karakteru, veličini i snazi, koje su tada činile elitu evropskog, a samim tim i svetskog bankarstva, pokazalo je svoje interesovanje i za Balkan. Ova pojava bila je od velikog značaja za nastanak i razvoj privatnog bankarstva u samoj Srbiji gde se, sve do početka XX veka, čitav bankarski sistem zasnivao na velikom broju malih banaka i štedionica koje su svoju poslovnu delatnost svodile samo na pozajmice seljacima i trgovcima. Njihova rascepanost i dekoncentrisanost, uz dosta mali raspoloživi kapital, onemogućavala je svaku ozbiljniju akciju ka bržem i snažnijem angažovanju u privrednom životu zemlje.<sup>9</sup>

Ipak, 1882. godine *Oesterreichische Landerbank* je uspela, da u sardnji sa *Comptoir d'Escompte* iz Pariza osnuje prvu "banku kćer" u Srbiji - *Srpsku kreditnu banku*. Uskoro su i druge austrougarske, nemačke i francuske banke osnivale svoje afilacije ili filijale na teritoriji Kraljevine Srbije. Početkom XX veka već je bilo 80 privatnih akcionarskih banaka sa ukupnim uplaćenim kapitalom u iznosu od oko 17 miliona dinara. Do 1912. godine, broj banaka se povećao na 187, a iznos uplaćenog kapitala na preko 51 milion dinara.<sup>10</sup> Sve do početka Prvog svetskog rata, po svojoj snazi su prednjačile pariske banke jer su u svojim rukama držale državne dugove, čime su obezbeđivale i srazmerno velike srpske narudžbine kod francuskih fabrika teškog naoružanja i železničkog materijala. Strategija ekonomskog prodora («penetration economique») našla je svoj izraz, između ostalog, u ovoj tesnoj prepletenosti bankarskog sistema s obzirom da je 1910. godine osnovana i *Francusko-srpska banka (Franko-Serbe)*. Uplaćeni kapital iznosio je za ono vreme ogromnih 4 miliona franaka što je banci omogućavalo da preduzme velike finansijske poslove u Srbiji. Tako je ubrzo osnovala *Francusko-srpsko društvo za industrijska preduzeća i javne radove* pre svega radi uspešnijeg sprovođenja monopola u oblasti komunalnih radova, a nakon 1913. godine svoju delatnost proširila je i na teritoriju Makedonije osnivajući filijale u Skoplju i Bitolju. Dominacija francuskog finansijskog kapitala u Srbiji nastaviće se i posle 1918. godine pa sve do početka Drugog svetskog rata.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> Mitrović, Andrej, *Strane banke u Srbiji 1878-1914. politika, progres, evropski okviri*, Beograd, 2004, 38-45.

<sup>10</sup> Mitrović, Andrej, *Mreža austrougarskih i nemačkih banaka na Balkanu pred Prvi svetski rat*, u: "Jugoslovenski istorijski časopis", br. 3-4, Beograd, 1988, 51 – 55.

<sup>11</sup> Milić, Danica, *Pregled delatnosti stranog kapitala u Srbiji do Prvog svetskog rata*, u: "Historijski pregled", Zagreb, br. 2 (1964), 94 - 111.

Naročito je rudarstvo privuklo ogromne sume stranog novca. Daleko pre početka industrijalizacije, u Srbiji je forsiran razvoj rudarstva ali su svi pokušaji eksploatacije rude u Majdanpeku (još sredinom XIX veka) veoma jasno pokazali da mlada balkanska država za ovakav poduhvat ne poseduje ni dovoljno materijalnih sredstava, niti radne snage ni iskustva. Zato su brojni predstavnici stranog kapitala nastojali da svim sredstvima privole državu da u razvoju rudarstva krene putem koncesija i stranih ulaganja. U tom smislu je i donet Rudarski zakon iz 1866. godine. Francuzi su prvi uložili svoj kapital u rudnik Majdanpek a odmah zatim se pojavio i britanski i belgijski kapital. Otkupljivanjem Borskog rudnika predstavnici francuskog kapitala su sebi uspjeli da osiguraju dobre perspektive za zaradu čitavih četrdeset godina unapred. Sa izuzetkom Senjskog rudnika koji je bio u vlasništvu države, svi ostali važni rudarski regioni bili su pod dominacijom stranog kapitala. Od devedesetih godina XIX veka, svi su jedan za drugim bili povezani i železničkom mrežom. Na ovaj način je bio ispunjen jedan od najvažnijih uslova za uspešnu industrijalizaciju zemlje.<sup>12</sup>

Izgradnja železnica je takođe bila višestruko povezana sa stranim kapitalom, pre svega jer je građena sredstvima stranih zajmova kojim je isključivo kupovan materijal u inostranstvu ali i zato što su koncesije za izgradnju uglavnom izdavane stranim građevinskim firmama. Sa izgradnjom železnica porasla je potražnja za investicionom robom, što je pokrenulo tešku industriju. Uz to, uspostavljanje saobraćaja među ljudima omogućilo je mobilizaciju radne snage na širem području dok je istovremeno jačanje saobraćajnih veza sa evropskim tržištima omogućilo i jače prodiranje stranog kapitala. Nakon carinskog rata broj industrijskih preduzeća (uključujući mlinove, pivare i rudnike) porastao je sa 110 na 465; broj radnika je porastao dva i po puta, i to na više od 16.000. Ako se industrija i rudarstvo posmatraju zajedno, između 1898. i 1910. je došlo do ukupne stope rasta bruto proizvoda sa 10,75 na 24,38 dinara po stanovniku. Srbija je tada uspela ne samo da znatno poveća obim svoje spoljne trgovine već i da proširi broj svojih trgovinskih partnera. Između 1906. i 1909. godišnja vrednost izvoza je premašila bilans u prethodnoj godini za oko 29 miliona dinara. Austrougarska, koja je pre izbijanja carinskog rata pokrivala gotovo 88% srpskog izvoza i time zadovoljavala oko 58% svog ukupnog uvoza, obavljala je sada samo još 30% srpske spoljne trgovine, čime je svoj povlašćeni položaj ustupila drugim državama. Iako je do Prvog svetskog rata već bilo uloženo između 30 i 35 miliona dinara stranog kapitala u 470 srpskih fabrika, u Srbiji su i pored toga preovladavala mala preduzeća, sa malim brojem zaposlenih, niskim uloženi kapitalom i neznatnom mašinskom opremom.<sup>13</sup> Još 1908. godine više od polovine preduzeća zapošljavalo je manje od 20 radnika<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Milić, Danica, *Strani kapital u rudarstvu Srbije do 1918*, Beograd 1970.

<sup>13</sup> Čalić, Mari-Žanin, *Socijalna istorija Srbije 1815 – 1941*, Beograd, 2004, 161-165; Berend/Ranki, *Economic Development*, 109.

<sup>14</sup> Prema tumačenju člana 2, Zakona o radnjama od 29. jula 1910, industrijskim su se smatrala sva preduzeća koja, pri upotrebi motora, zapošljavaju najmanje 25 kvalifikovanih radnika na jednom

Prema tumačenjima poznatih ekonomskih historičara Lampe/Jackson, podrška države je samo u manjoj meri uticala na pravac i tempo industrijalizacije u Srbiji. Prodor ka intenzivnijoj industrijalizaciji Srbija je napravila tek usled četvorogodišnjeg carinskog rata sa Austrougarskom. Međutim, carinski rat je istovremeno zaoštrio suparništvo velikih sila u Jugoistočnoj Evropi, koji se samo nekoliko godina kasnije pretvorio i u otvoreni sukob. Ovo neminovno navodi na zaključak da upravo u carinskom ratu leži začetak vojnog sukoba i konačnog obračuna, koji je u Prvom svetskom ratu nastao između Srbije i Austrougarske.<sup>15</sup>

### **PRIVREDNE PRILIKE U SRBIJI NAKON ZAVRŠETKA PRVOG SVETSKOG RATA**

Ratne operacije i vojna okupacija 1914 – 1918 unazadile su srpsku industriju i rudarstvo u tolikoj meri da je bila potrebna potpuna obnova fabrika i rudnika. Posle prestanka borbi, bilo je uništeno oko 30% fabričkih zgrada i 57% mašina i postrojenja. Za pet godina rata došlo je do gubitka u proizvodnji od 50 miliona franaka. Odeljenje za rude jugoslovenskog Ministarstva privrede procenilo je gubitke u instalacijama i inventaru kod rudnika metala na 25%, a kod rudnika uglja na 50% prvobitnog iznosa investicija. Pored toga, okupatori su pri povlačenju uništili veliki deo preostalih rudarskih postrojenja. Srbija je tako u pogledu industrijskog razvoja bila vraćena decenijama unazad. Celokupna obnova privrede, društva i infrastrukture, zahtevala su sredstva u iznosu od 2.5 miliona franaka a da se pri tom još uvek nije uzimalo u obzir da u to vreme nije bilo nikakve direktne saobraćajne veze Srbije sa Vojvodinom<sup>16</sup>.

Već 1913. Srbija je dobila nove oblasti. Srpski privredni prostor se 1918. proširio i na sever, čime je stupio u tesnu razmenu i konkurenciju sa zapadnim susedima. Osnivanje nove Kraljevine SHS u potpunosti je iznova odredilo istorijske uslove razvoja Srbije. Novi zadatak, na neki način prisilne privredne koordinacije obuhvatao je pre svega ujednačavanje monetarnog i poreskog sistema, stvaranje jedinstvenog privrednog zakonodavstva kao i prilagođavanje i umrežavanje infrastrukture. Nema sumnje da takav program nije mogao biti savladan za nekoliko godina. Ipak, inflaciona konjunktura, koja se pojavila 1920, dala je krila poslovnim aktivnostima u zemlji u dotad nepoznatim razmerama. U prvo vreme nakon rata je zaista postojala neograničena mogućnost tržišta kapitala, s obzirom na ogormnu građevinsku delatnost u velikim gradovima, ekspoloataciju

---

mestu. U kvalifikovanu radnu snagu spadali su svi koji su radili u procesu proizvodnje, uključujući i šegrt, ali ne i čistači, nosači i drugi; u industrijska preduzeća ubrajali su se i rudnici, ako su ispunjavali navedene uslove, dok su se sve druge radionice smatrale zanatskim.

<sup>15</sup> Lampe/Jackson, *Balkan Economic History*, 272.

<sup>16</sup> Milić, Danica *Privredni položaj Srbije po završetku ratnih operacija*, u: "Srbija na kraju prvog svetskog rata – Zbornik radova Istorijiski institut SANU", Beograd, 1990, 51 - 63; Industrijska komora u Beogradu: Izveštaj o radu 1914-1920, Beograd 1920, 9.

prirodnih resursa zemlje, otvaranje novih industrijskih preduzeća, razvoj trgovine kao i kreditne potrebe države i privatnih preduzetnika. Ulaganje kapitala u industrijska preduzeća bilo je isplativo, jer su tokom inflacije troškovi proizvodnje i poreska opterećenja realno opadala, što je obećavalo natproporcionalne dobitke.<sup>17</sup> Između 1918. i 1923. industrija je doživela, u odnosu na broj fabrika i radnih mesta, nominalno najveće stope rasta u celokupnom međuratnom periodu. Od 2.193 fabrike izgrađene u Kraljevini između 1919. i 1938. godine 682 (oko 31%) su nastale u prvih pet godina po osnivanju države. Čak 24% svih industrijskih preduzeća u Srbiji međuratnog perioda osnovano je upravo u ovom periodu. Od svih radnih mesta otvorenih tokom obe decenije posle rata, čak 40% je otvoreno tokom ovih godina.<sup>18</sup>

Vrednost kapitala, koji se u obliku zajmova i kredita investirao u osnivanje raznih industrijskih preduzeća, za zidanje zgrada za stanovanje (izdavanje pod zakup) ili zakupljivanje kompleksa zemljišta, naglo je usled inflacije padala. Istovremeno je vršena gotovo stihijska nacionalizacija nekadašnjih austro-ugarskih preduzeća i banaka. Međutim, za ovakvu vrstu neograničenog optimizma bila su nedovoljna sredstva kojim su raspolagale srpske banke. Tako je jednu od najtežih prepreka industrijalizaciji u Srbiji predstavljao stalni nedostatak kapitala. Naime, bankarstvo Srbije je, na početku privrednog života Kraljevine SHS, bilo u odnosu na tzv. prečanske krajeve u negativnom bilansu. Kako je ovaj deo nove države najviše stradao u Prvom svetskom ratu, odnos prečanskog bankarstva je prema onom u Srbiji bio 1919. godine 92,31% prema 6,69%. Srbija je obilovala malim lokalnim novčanim zavodima. Prvih godina postojanja nove države, odnosno do 1927. godine, broj banaka se stalno povećavao. Osnivanje novih banaka imalo najveći zamah 1922. godine u jeku inflacionog perioda. Zbog inflacije, na berzama se od 1920. do 1923. godine, intenzivno radilo sa akcijama privrednih, naročito bankarskih institucija. Izgledi za dobit su bili veoma veliki pa je akcijski kapital banaka rastao. Od 829,8 miliona dinara, u 1921. godini, on se do 1924. povećao na milijardu 919 miliona dinara. Ovakvom razvoju doprinele su i težnje za sve većom industrijalizacijom zemlje.<sup>19</sup>

## FORMIRANJE BANKARSKO-INDUSTRIJSKIH KONZORCIJUMA

S obzirom na činjenicu da je tržište kapitala u Jugoslaviji bilo nerazvijeno, banke, u prvom redu akcionarske, bile su najvažniji kanal za kreditiranje privrede.

---

<sup>17</sup> Aleksić, Vesna, *Banka i moć, Socijalno-finansijska istorija Opšteg jugoslovenskog bankarskog društva A.D. 1928-1945*, Beograd, 2002, 22-24.

<sup>18</sup> Čalić, Mari-Žanin, *Socijalna istorija Srbije*, 209.

<sup>19</sup> Milić, Danica, *Privredni položaj Srbije*, 51 – 63; Bajkić, Velimir, *Naše bankarstvo*, u: "Letopis Matice Srpske", knj. 313, Novi Sad, 1927, 219-220; Stanko Deželić, *Novčani zavodi Kraljevine*, u: "Kraljevina SHS, Almanah", sv.I, deo III, Zagreb, 1921/22, 122.

Pre Prvog svetskog rata je veći stepen razvitka dostigla industrija u onim jugoslovenskim krajevima koja su bila u sastavu Austro-Ugarske Monarhije. Međutim, taj razvoj nije bio toliki da bi industrija u tim krajevima mogla da zadovolji potrebe cele nove države za industrijskim proizvodima. Grozničavo osnivanje novih industrijskih preduzeća ili proširivanja postojećih zahtevala su ogromna finansijska sredstva. Međutim, podesnih za dugoročne investicije nije bilo. Banke, naročito one veće, bile su na taj način prisiljene da dugoročno plasiraju pored svojih relativno neznatnih sopstvenih sredstava i one kapitala koje je stanovništvo kod njih polagalo u depozit na kratak rok. One nisu samo odobravale kredite industriji već su i same uzimale neposrednog učešća u industrijskoj proizvodnji. Naime, pojedine velike banke su stvarale čitav niz sopstvenih industrijskih preduzeća. Depozitne po pasivnoj strani svog bilansa, one su se u svojim aktivnim operacijama ponašale kao isključivo poslovne banke, specijalizovane za dugoročno finansiranje privrede.<sup>20</sup>

Kada su bivše austrougarske banke tokom 20-ih godina XX veka izgubile svoj vodeći privredni položaj, one su veoma brzo pronašle potporu u zapadnoevropskim bankama, čiji je kapital na taj način došao u jaku vezu sa jugoslovenskim bankarstvom u kojem je učestvovao na dva načina: ili kroz osnivanje filijala ili kroz učestvovanje u glavnici domaćih akcionarskih banaka. U ovom drugom slučaju, strani akcionari su najčešće bile strane banke, nešto manje druga privredna preduzeća akcionarskog tipa a najređe fizička lica koja su zapravo zastupala strana preuzeća. Blizu  $\frac{3}{4}$  celokupnog stranog učešća u jugoslovenskim bankama odlazilo je na strane banke, dok je nešto preko 18% odlazilo na akcionarska preduzeća.<sup>21</sup>

*Tabela porekla stranog kapitala:*

Poreklo kapitala	Iznos kojim je strani kapital učestvovao u jugoslovenskom bankarstvu	
	u milionima dinara	u procentima
francusko	41,9	21,42%
čehoslovačko	37,5	19,20%
austrijsko (kasnije nemačko)	30,2	15,47%
belgijsko	23,9	12,24%
mađarsko	16,7	8,53%
švajcarsko	10,6	5,36%
Monako	10,4	5,33%
italijansko	9,7	4,96%
englesko	8,9	4,56%

<sup>20</sup> Aleksić, Vesna, *The History of the "Allgemeiner jugoslawischer Bankverein AG" in Beograd in the context of Yugoslav Banking History after 1918*, in: "150 Jahre oesterreichische Bankengeschichte im Zentrum Europas", Bank Austria Creditanstalt, Oliver Rathkolb/Theodor Venus/Ulrike Zimmerl (Hrsg.), Wien, 2005, 226-238.

<sup>21</sup> Ibid.



Poreklo kapitala	Iznos kojim je strani kapital učestvovao u jugoslovenskom bankarstvu	
	u milionima dinara	u procentima
holandsko	5,1	2,61%
švedsko	0,5	0,32%
Ukupno	195,3	100%

Izvor: Tasić, Antonije, *Jugoslovensko bankarstvo između dva rata* u: "Glas CCCLXVI Srpske akademije nauka i umetnosti - Odeljenje društvenih nauka", Beograd, knj. 26 (1992), 147-208.

Francuski kapital bio je gotovo 90% angažovan u Srbiji, najvećim delom preko *Francusko-srpske banke*. Kapital francuskog porekla retko je mogao da se nađe u drugim akcionarskim bankama u kombinaciji sa finansijskim kapitalom koji je dolazio iz drugih zapadnoevropskih država. To se, međutim, ne bi moglo reći za češki finansijski kapital koji se često pojavljivao i u kombinaciji sa austrijskim, engleskim ili belgijskim kapitalom u jugoslovenskim bankama. U Srbiji se njegova zastupljenost kretala oko 65%.<sup>22</sup>

Industrija je na ovaj način bila upućena gotovo isključivo na banke kao na svoje kreditore. Umesto putem emitovanja obveznica i akcija, industrija je do potrebnih finansijskih sredstava dolazila u vidu bankarskih meničnih kredita koje su novčani zavodi odobravali po tekućim računima. Uzroke ovome je kao što se može videti bio upravo u siromaštvu zemlje kapitalom. Istovremeno, srpska industrija je od svog nastanka morala da se bori sa strukturnim problemima, koji su se u međuratnom periodu samo zaoštrili i doveli do toga da je proizvodnja tada postala skuplja nego u razvijenijim zemljama. Na ovo su jednako uticali neophodnost uvoza skupih mašina, kao i izuzetno opterećenje kamatama prilikom uzimanja stranih kredita. Do zaključno 1925. godine, kreditiranje privrede putem tekućih računa (najšire shvaćeno) bilo je u stalnom porastu. Tokom 1926. i 1927. godine zabeleženo je izvesno smanjenje, što se može objasniti činjenicom da je tada, naročito u Srbiji, propalo nekoliko banaka i to upravo zbog suviše neobazrivog angažovanja u industriji. Najveći iznos tekući računi su dostigli 1930. kada su se, u poređenju sa 1922. godinom gotovo udvostručili.<sup>23</sup>

Osim sredstava stavljenih na raspolaganje preduzećima u vidu kredita (1.699,8 miliona dinara) akcionarske banke su pomagale industriju i vođenjem preduzeća u sopstvenoj režiji (166 miliona dinara), držanjem akcija privrednih preduzeća (624,8 miliona dinara) kao i učešćem u konzorcijalnim poslovima (209,2 miliona dinara). Ukupno angažovanje akcionarskih banaka u privredi zemlje dostizalo je, na ovaj način, 2 milijarde 699,8 miliona dinara. Ako se ima u vidu da se krediti od 1.699,8 miliona dinara odnose samo na preduzeća i to mahom industrijska, i da od njih

<sup>22</sup> Rozenberg/Kostić, *Ko finansira jugoslovensku privredu? država - banke - inostrani i domaći kapital u službi privrede*, Beograd, 1940, 23-27.

<sup>23</sup> Ibid.

85.4% ima akcionarski oblik, kao i da su preduzeća u sopstvenoj režiji i ostala u kojima učestvuju novčani zavodi u najvećem broju slučajeva industrijska - može se reći da je iznos ukupnog industrijskog angažmana banaka bio oko dve i po milijarde dinara.<sup>24</sup> »Pošto su »pravi kapitalisti« u Srbiji bili manjina, kako je pokazalo jedno ispitivanje, investicije su obezbeđivane preko bankovnih kredita ili inostranih finansijera. Geršenkron je ukazao na to da su zaostale zemlje naročito upućene na novčane institute. Ovde one vrše čak i preovlađujući uticaj na proizvodnju. U Jugoslaviji su i banke neizbežno postale najvažniji izvor novca za industriju. One su preuzele direktan uticaj na preduzeća, u svojstvu poverilaca, deoničara ili zauzimanjem mesta u upravi. Uz to, pojavljivale su se kao vlasnici i upravnici industrijskih preduzeća, udruživale se u konzorcijume sa drugim kreditnim zavodima i organizovale grupno finansiranje sa inostranim deoničarima. Vladimir Košak ide čak dotle da u jednoj svojoj studiji govori o »pretapanju jugoslovenske industrije u banke«, čak o jednoj »sudbinskoj zajednici banaka i industrije«<sup>25</sup>.

*Tabela učešća banaka preko kredita u različitim vrstama industrije:*

Vrsta industrije	Ukupan iznos kredita (u mili. dinara)	Iznos kredita uzetih kod privatnih banaka (u mili. dinara )	Kreditni kod privatnih banaka prema ukupnom iznosu kredita (u procentima)	Iznos kredita iz inostranstva (u mili. dinara)
<b>Drvena ind:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	453	220	48,1%	117,5
Ostala prduzeća	754,3	115,2	15,3%	411,1
<b>Rudarska i topioničarska:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	115,8	71,9	62,1%	22,4
Ostala prduzeća	620,9	145,3	23,4%	341,6
<b>Hemijska ind:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	61,1	26	42,5%	14,7

<sup>24</sup> Antonije Tasić, *Jugoslovensko bankarstvo između dva rata*, 147-208.

<sup>25</sup> Čalić, Mari-Žanin, *Socijalna istorija Srbije*, 269.

Vrsta industrije	Ukupan iznos kredita (u mili. dinara)	Iznos kredita uzetih kod privatnih banaka (u mili. dinara )	Kreditni kod privatnih banaka prema ukupnom iznosu kredita (u procentima)	Iznos kredita iz inostranstva (u mili. dinara)
Ostala prduzeća	223,3	30	13,4%	47,7
<b>Prehrambena:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	121,7	74,5	52,6%	15,3
Ostala prduzeća	447,2	92,2	20,6%	105,2
<b>Poljoprivredna:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	32,5	10,6	32,6%	----
Ostala prduzeća	447,2	35,7	31,4%	12,8
<b>Tekstilna ind:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	174,3	22,8	13,1%	72,5
Ostala prduzeća	595,2	215,4	36,2%	184,6
<b>Metalurgija:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	449,7	110,5	24,6%	170,1
Ostala prduzeća	468,4	21,2	4,6%	86
<b>Cementna ind:</b>				
Preduzeća sa učešćem banaka	141,5	27,7	20,3%	76,9
Ostala prduzeća	369	103,9	28,2%	137,1

Izvor: Tasić, Antonije, *Jugoslovensko bankarstvo između dva rata*, 147-208.

Najveći iznos na ime kredita banke su dale drvnoj industriji (335,2 miliona dinara) ali je njihov udeo u ukupnom iznosu svih kredita datih industrijskim preduzećima bio najjači kod rudarske i topioničarske industrije. Bankarski krediti tekstilnoj industriji su takođe bili značajni (238,2 miliona dinara). Banke su gotovo redovno u većoj meri kreditirale industrijska preduzeća u čijem kapitalu su same učestvovala, za razliku od ostalih. Izuzetak postoji kod cementne i naročito kod

tekstilne industrije. Kod cementne industrije je udeo banaka u njenom ukupnom kreditu iznosio 20,3% - kada su u pitanju preduzeća u čijem kapitalu učestvuju banake, a 28,7% kod ostalih preduzeća. Kod tekstilne industrije je taj odnos čak 13,1% : 36,2%.<sup>26</sup>

Iz gornje tabele se vidi da je strani kapital u velikoj meri bio zainteresovan za jugoslovensku odnosno srpsku industriju. Zapravo, oko 92% zajmova industrija je preuzela kod privatnih banaka. Krediti iz inostranstva su takođe bili izuzetno veliki. Veći deo industrije se čak koristio više stranim kreditima nego kreditima domaćih banaka. Inostranstvo je u kreditiranju industrije učestvovalo sa manjim delom nego domaće banke samo kod prehrambene i poljoprivredne industrije. Ipak, javne kreditne ustanove (Narodna banka i dva državna novčana zavoda) kreditirale su industriju više nego dva i po puta slabije od privatnih banaka (26,02% : 9,99%). Naime, u ukupnom iznosu kredita odobrenih akcionarskim, uglavnom industrijskim preduzećima, privatne banke su učestvovala sa milijardu 699,8 miliona dinara, ili sa 26,02%. Na ostale poverioce je dolazilo: na Narodnu banku 5,68%, na Državnu hipotekarnu banku 4,31% i na strane poverioce 44,64%, dok je na ostale poverioce odlazilo 19,35%.<sup>27</sup>

## ODNOS DRŽAVE PREMA STRANOM KAPITALU U INDUSTRIJI

Strani kapital je u srpskoj industriji odigrao značajnu ulogu, pre svega, u vidu učešća u akcijama. Evropski finansijeri su, naročito u vreme inflacije, očekivali velike dobitke od direktnih investicija u poljoprivredne zemlje Jugoistočne Evrope.<sup>28</sup> Zato je tokom 20-ih godina XX veka među srpskim političarima vladalo mišljenje da plasiranje stranog kapitala u industrijska preduzeća ne bi trebalo uopšte dozvoljavati, sem u slučajevima kada je to neophodno, s tim što ga i tada treba svesti na minimum. Postojala su čak i mišljenja da najmanje 55% akcijskog kapitala jednog industrijskog preduzeća treba da bude domaće, dok bi najmanje dve trećine članova nadzornog odbora morali činiti Srbi. Ovakav način mišljenja nije proizilazio iz ideje zaštite domaće privrede već uglavnom iz ideje nacionalne odbrane kao i zbog straha od strane konkurencije. Očigledno je da su ipak stavovi o neophodnosti učešća stranog kapitala u razvoju srpske industrije preovladali, jer je u periodu od 1919. do 1924. sproveden sveobuhvatan preobražaj u strukturi stranih investicija, koji se zasnivao na neposrednom učešću stranih predstavnika u akcionarskim društvima i kapitalu banaka. Tako je već do 1938. godine bilo 51,5% ukupnog jugoslovenskog akcijskog kapitala u stranom vlasništvu, od toga 25% francuskog, 17% engleskog, 15 % američkog, oko 11% nemačkog, a ostatak drugih

<sup>26</sup> Ibid.

<sup>27</sup> Ibid; Rozenberg, Vladimir, *Inostrani kapital u jugoslovenskoj privredi. U bankarstvu, industriji, trgovini, transportu, osiguranju i ostalim granama privredne delatnosti*, Beograd, 1937.

<sup>28</sup> Rozenberg/Kostić, *Ko finansira jugoslovensku privredu*, 64 -72.

evropskih zemalja. Tada je najveći udeo stranog kapitala bio u hemijskoj i mašinskoj industriji, kao i u rudarstvu<sup>29</sup>.

Izbijanje svetske ekonomske krize 1929. godine i postepeno smanjivanje kupovne moći potrošača tokom 1930. i 1931. godine bili su glavni uzrok teškog položaja u kojem se srpska industrija našla početkom 30-ih godina XX veka. Međutim, pored opadanja potražnje, jugoslovenski industrijalci su imali ogromnih problema i zbog sloma međunarodnog tržišta kapitala. Posle sloma austrijskog Kreditanštalta (1931) evropska bankarska kriza je zahvatila i jugoslovenske novčane zavode. Zahtev za povraćaj inostranih dugova, koji su 1931. iznosili oko trideset miliona američkih dolara, odnosno 1,5 milijardi dinara, značio je privrednu propast za mnoge preduzetnike, čiji je posao zavisio od stranih investicija. I sam bečki Kreditanštalt, koji je do tada u Jugoslaviju uložio ogroman kapital, povukao je trista miliona dinara već u prvim mesecima 1931. godine. Ova repatrijacija kratkoročnih kredita iz inostranstva dovela je konačno i čitav bankarski sistem u tešku finansijsku situaciju. Narednih godina, zbog nastalog nepoverenja, dobar deo novca povučen iz privatnih banka uložen je kod državnih banaka. Stvaranju novih državnih novčanih zavoda nije se pribeglo tokom bankarske krize, iako je u nekim drugim zemljama bankarska kriza i uopšte kreditna kriza rešavana i putem osnivanja novih kreditnih institucija koje su bile ili državne ili privilegovane. Zato se može zaključiti da jugoslovenska država nije imala nameru da, bar u dogledno vreme, sprovede nacionalizaciju bankarskog sistema. Domaće banke sa dominantnim stranim kapitalom su nastavile i u ovom periodu da finansiraju rad industrijskih preduzeća ali u mnogo manjem obimu nego što je to bio slučaj do 1931. godine.<sup>30</sup>

»Nova ekonomska politika« koju je vlada Milana Stojadinovića sprovedila od 1935. godine bila je potpuno u duhu državnog intervencionizma u privredi koja se u to vreme sprovedila u većini evropskih zemalja kao i u SAD. Ovu politiku je između ostalog odlikovala industrijsko-privredna autarhija, umerena deflaciona politika, podsticanje industrije uz pomoć umerenih zaštitnih carina ali i znatno intenziviranje naoružavanja. Novi privredno-politički ciljevi su zapravo sve više bili usmereni na podsticanje i zaštitu industrije. Sve veća orijentacija ka autarhičnosti odbrane zemlje u prvi plan je stavila zamenu uvoza sirovina stvaranjem sopstvenih proizvoda, što je za sobom povuklo i ubrzani razvoj teške industrije. Istovremeno porast priliva deviza trebalo je da omogući veći izvoz ruda i metala. Sredstva koja su novoj vladi bila potrebna za sprovođenje ovakve ekonomske politike bila su, s jedne strane, drastično širenje državnih i od države

---

<sup>29</sup> Rozenberg/Kostić, *Ko finansira jugoslovensku privredu*, 64 -72/229; Dimitrijević, Sergije: *Strani kapital u privredi bivše Jugoslavije*, Beograd 1958; Čalić, Mari-Žanin, *Socijalna istorija Srbije*, 272-273.

<sup>30</sup> Aleksić, Vesna, *Banka i moć*, 82-85; Bajkić, Velimir, *Kreditanštalt - Larma bez razloga*, III, 25, Beograd, 20. 6. 1931, 389.

kontrolisanih industrijskih preduzeća, a sa druge, oživljavanje konjunktura uz pomoć mera javnih radova.<sup>31</sup>

Osnivanjem industrijskih preduzeća i širenjem svojih monopola država je počela aktivno da interveniše u oblasti proizvodnje. To se pre svega odnosilo na razvoj šumarstva, unapređenje rudarstva i metalurgije, intenziviranje proizvodnje šećera, povećanje proizvodnje tekstila (između ostalog, svile i celuloze), kao i preorijentaciju proizvodnje na naoružanje. Na ovaj način su daleko pre početka Drugog svetskog rata, veliki delovi nacionalne privrede bili podvrgnuti neposrednoj državnoj kontroli i rukovođenju. Javni sektor nije postao samo jedan od najvažnijih investitora. Mere dirigovane privrede uvedene su i u oblasti spoljne trgovine, finansijske, poreske i valutne politike, saobraćaja i snabdevanja sirovinama. Neposredni rezultat bio je takav da je pred sam početak Drugog svetskog rata broj fabrika u Srbiji (teritoriji iz 1912) porastao na 718, broj radnih mesta se, u odnosu na 1910, više nego utrostručio, a suma ukupnih investicija iznosila je više od 2,85 milijardi dinara.<sup>32</sup> Nove političke i ekonomske okolnosti, oličene u agresivnom prodoru nemačkog finansijskog kapitala od 1938. godine, kao i društveno političke promene nastale nekoliko godina kasnije, zauvek će promeniti odnose snaga u srpskom bankarstvu i industriji.

## ZAKLJUČAK

U posleratnoj jugoslovenskoj istorijografiji, sve do raspada, stvaran je pogrešan zaključak o snazi stranog kapitala u Kraljevini Srbiji/Jugoslaviji, samo na osnovu podataka o visini direktno uloženog kapitala u pojedine novčane zavode ili industrijska preduzeća. Stvarni uticaj krupnog međunarodnog kapitala bio je mnogo jači nego što se to može zaključiti samo iz navedenih podataka o visini akcionarske glavnice. Zapravo, strani kapital je u Srbiji igrao veoma značajnu ulogu u razvitku i jačanju države i njene ekonomije. On je svakako doprineo integraciji Srbije u svetsku privredu i omogućio da se sa industrijalizacijom formiraju nove društvene grupe koje su bile nosioci sveobuhvatnog društvenog razvoja.

Ono što je bila osobenost vremena, jeste činjenica da su banke sa većinskim stranim kapitalom vršile uticaj ne samo na finansijsko tržište već i na industriju. Izgradnja te inudstrije u svim agrarnim zemljama, pa i u Srbiji, zavisila je od uvoza mašina, tehničke opreme i sirovina, za šta je nužno bilo odvojiti znatna materijalna sredstva. Zbog nedostatka domaćeg kapitala, strane investicije bile su neophodne. I mada je neposredno učešće inostranih investitora imalo pozitivnu ulogu u

---

<sup>31</sup> Vučo, Nikola: *Državna intervencija u privredi. Istorijski razvoj*, Beograd 1975, 99-112; Pejić, Lazar: *Ekonomske ideje dr Milana Stojadinovića i balkanski privredni problemi*, u: "Balcanica" 7 (1976), 241-268.

<sup>32</sup> Ibid.

podsticanju industrije u Srbiji, svaki od ovih bankarsko-industrijskih koncerna nastajao je i razvijao se pretežno u interesu nacionalnih privreda koje su taj kapital izvozile. Tako je kao po pravilu, strani kapital odnoseći iz zemlje dobit u vidu dividendi, preduzetničkog profita i kamata na zajmove, sprečavao stvaranje investicionog kapitala u samoj Kraljevini. Industriski konzorcijumi koji su se sastojali od više industriskih preduzeća, upravo su svojim akcionarskim kapitalom i korišćenjem kredita zavisili od banaka odnosno od stranog kapitala, pod čijim su okriljem one bile. Na ovaj način, preko ekonomskog vršio se često i politički uticaj a od 1938. godine sve češće i pritisak. Dugoročno gledano, delovanje stranog kapitala je pored određenih pozitivnih efekata, dodatno uvećalo nesklad u privrednoj strukturi Srbije. Naime, velikih industrijskih preduzeća tokom čitavog razmatranog perioda nije bilo dovoljno da bi u moru sitnih i malih industrijskih preduzeća u punom smislu pokrenuli privredu jedne male balkanske zemlje.

## Literatura

1. Aleksić, Vesna, *Banka i moć, Socijalno-finansijska istorija Opšteg jugoslovenskog bankarskog društva A.D. 1928-1945*, Beograd, 2002.
2. Aleksić, Vesna, *The History of the "Allgemeiner jugoslawischer Bankverein AG" in Beograd in the context of Yugoslav Banking History after 1918*, in: "150 Jahre oesterreichische Bankengeschichte im Zentrum Europas", Bank Austria Creditanstalt, Oliver Rathkolb/Theodor Venus/Ulrike Zimmerl (Hrsg.), Wien, 2005, 226-238.
3. Bajkić, Velimir, *Kreditanstalt - Larma bez razloga*, III, 25, Beograd, 20. 6. 1931, 389.
4. Bajkić, Velimir, *Naše bankarstvo*, u: "Letopis Matice Srpske", knj. 313, Novi Sad, 1927, 219-220.
5. Berend, Ivan, Ranki, Gyorgy, *Economic Development in East-Central Europe in 19<sup>th</sup> and 20<sup>th</sup> Centuries*, New York/London, 1974, 108.
6. Čalić, Mari-Žanin, *Socijalna istorija Srbije 1815 – 1941*, Beograd, 2004.
7. Deželić, Stanko, *Novčani zavodi Kraljevine*, u: "Kraljevina SHS, Almanah", sv.I, deo III, Zagreb, 1921/22, 121-129.
8. Dimitrijević, Sergije: *Strani kapital u privredi bivše Jugoslavije*, Beograd 1958.
9. Đorđević, Dimitrije, *Carinski rat Austro-Ugarske i Srbije 1906-1911*, Beograd, 1962.
10. Gnjatović, Dragana, *Stari državni dugovi, prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1862-1941*, Jugoslovenski pregled, Beograd, 1991, 25-52.
11. Ivezić, Milan, *Naše banke*, u: "Domovina, Kalendar za 1925", Beograd, 1924, 119-121.

12. Lampe, John R, Jackson Marvin R, *Balkan Economic History, 1550-1950. From Imperial Borderlands to Developing Nations*, Indiana University Press, Bloomington, 1982.
13. Milić, Danica, *Strani kapital u rudarstvu Srbije do 1918*, Beograd 1970.
14. Milić, Danica, *Pregled delatnosti stranog kapitala u Srbiji do Prvog svetskog rata*, u: "Historiski pregled", Zagreb, br. 2 (1964), str. 94 - 111.
15. Milić, Danica, *Privredni položaj Srbije po završetku ratnih operacija*, u: "Srbija na kraju prvog svetskog rata – Zbornik radova Istorijiski institut SANU", Beograd, 1990, str. 51 - 63.
16. Mitrović, Andrej, *Mreža austrougarskih i nemačkih banaka na Balkanu pred Prvi svetski rat*, u: "Jugoslovenski istorijski časopis", br. 3-4, Beograd, 1988, 51 – 55.
17. Mitrović, Andrej, *Strane banke u Srbiji 1878-1914. politika, progres, evropski okviri*, Beograd, 2004.
18. Pantić, Dušan: *Spoljna trgovina i trgovinska politika nezavisne Srbije. Prvi period, 1878-1892*, Beograd 1910.
19. Pejić, Lazar: *Ekonomске ideje dr Milana Stojadinovića i balkanski privredni problemi*, u: "Balcanica" 7 (1976), 241-268.
20. *Pregled spoljne trgovine kraljevine Srbije 1879-1890*, Ministarstvo finansija, Beograd, 1891;
21. *Pregled spoljne trgovine kraljevine Srbije 1891-1905*, Ministarstvo finansija, Beograd, 1906.
22. Rozenberg, Vladimir, *Inostrani kapital u jugoslovenskoj privredi. U bankarstvu, industriji, trgovini, transportu, osiguranju i ostalim granama privredne delatnosti*, Beograd, 1937.
23. Rozenberg, Vladimir, Kostić, Jovan, *Ko finansira jugoslovensku privredu? država - banke - inostrani i domaći kapital u službi privrede*, Beograd, 1940.
24. Tasić, Antonije, *Jugoslovensko bankarstvo između dva rata*, u: "Glas CCCLXVI Srpske akademije nauka i umetnosti - Odeljenje društvenih nauka", Beograd, knj. 26 (1992), str.147 -208;
25. Vučo, Nikola: *Državna intervencija u privredi. Istorijski razvoj*, Beograd 1975.



## ROLE AND IMPORTANCE OF FOREIGN CAPITAL IN SERBIAN PRE-WAR INDUSTRIALIZATION

Vesna Aleksić<sup>33</sup>

### *Abstract*

*In the capitalist economy in Serbia, until World War II, foreign investments mostly went over private banking sector, thus creating banking-industry concerns. The research results suggest that these investments were not able to launch accelerated industrial development of the country because the government was not able to protect and align their interests with the interests of foreign investors with laws and other activities (due to various socio-political and economic factors). This paper pays particular attention to the ways in which banks with foreign capital invested their financial resources in different industries, but also points to the positive effects of foreign investment in the development process of modernization in Serbia during this historical period.*

**Keywords:** *foreign capital, banking, industry, joint-stock companies, Serbia*

---

<sup>33</sup> Vesna Aleksić, PhD, Associate Professor, The Institute of Economic Sciences, Belgrade