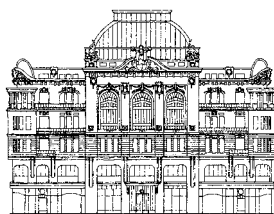


# ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

## Зборник радова



SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS  
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES  
Economic Sciences Committee

---

---

ECONOMIC SCIENCES COLLECTION  
Book XIV

---

---

# ECONOMIC CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES

Proceedings  
of the Conference  
CRISIS: ORIGINS AND OUTCOMES  
held at SASA on April 20, 2010

Accepted for Publication at the 10<sup>th</sup> Session of the Department of Social Sciences  
of the Serbian Academy of Sciences and Arts, held on December 14<sup>th</sup>, 2010  
after being reviewed by  
Corresponding Member Časlav Očić, University Professors Oskar Kovač,  
Mladen Kovačević,  
Ljubomir Madžar, Blagoje Babić, Milovan Mitrović, Đorđe Popov and Rajko Bukvić

Editor  
Academician  
ČASLAV OCIC

BELGRADE  
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ  
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА  
Одбор за економске науке

---

---

ЕКОНОМСКИ ЗБОРНИК  
Књига XIV

---

---

# ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ

Зборник радова  
с научног скупа  
КРИЗА: ПОРЕКЛО И ИСХОДИ  
одржаног у САНУ 20. априла 2010. године

Примљено на 10. скупу Одељења друштвених наука  
Српске академије наука и уметности 14. децембра 2010.  
на основу реферата  
дописног члана Часлава Оцића, универзитетских професора Оскара Ковача,  
Млађена Ковачевића, Љубомира Маџара, Благоја Бабића,  
Милована Митровића, Ђорђа Попова и Рајка Буквића

Уредник  
академик  
ЧАСЛАВ ОЦИЋ

БЕОГРАД  
2018

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ  
ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА  
Одбор за економске науке

SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS  
DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES  
Economic Sciences Committee

**ЕКОНОМСКА КРИЗА:  
ПОРЕКЛО И ИСХОДИ**

**ECONOMIC CRISIS:  
ORIGINS AND OUTCOMES**

Припрема      Layout  
Љубица Танасковић      Ljubica Tanasković

Превод с енглеског      English translation  
Александар Павић      Aleksandar Pavić

Штампа      Printed by  
Штампарија Издавачке фондације      Štamparija Izdavačke fondacije  
Архиепископије београдско-карловачке      Arhiepiskopije beogradsko-karlovačke  
Краља Петра Првог 5, Београд      Kralja Petra Prvog 5, Belgrade

Тираж      Circulation  
200 примерака      200 copies

©      ©  
САНУ, Београд, Србија      SASA, Belgrade, Serbia

# САДРЖАЈ    CONTENTS

## ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

Часлав Оцић

1

УВОДНА ИЗЛАГАЊА	INTRODUCTORY LECTURES
ВЕЛИКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ДРЖАВНА ИНТЕРВЕНЦИЈА У МЕЂУРАТНОЈ ЈУГОСЛАВИЈИ Смиљана Ђуровић	7 THE GREAT ECONOMIC CRISIS AND STATE INTERVENTION IN INTERWAR YUGOSLAVIA Smiljana Đurović
ГЛАВНИ ИЗАЗОВ СВЕТСКОЈ ПРИВРЕДИ: ИСЦРПЉИВАЊЕ „ЕВРОПСКЕ ВРСТЕ РАЗВОЈА“ Благоје С. Бабић	27 THE MAIN CHALLENGE TO THE WORLD ECONOMY: EXHAUSTION OF THE „EUROPEAN TYPE OF DEVELOPMENT“ Blagoje S. Babić
ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ	HISTORY
ПРВЕ ТРИ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ ДО 1914. Биљана Стојановић	51 THE FIRST THREE BANKING CRISES IN SERBIA BEFORE 1914 Biljana Stojanović
ЕКОНОМСКА ПОЛИТИКА И КОНЈУНКТУРА У ЈУГОСЛАВИЈИ, 1919–1925. Бошко Мијатовић	71 ECONOMIC POLICY AND MARKET CONDITIONS IN YUGOSLAVIA, 1919–1925 Boško Mijatović
АГРАРНА КРИЗА У СРБИЈИ, 1925–1935. Момчило Исић	91 AGRARIAN CRISIS IN SERBIA, 1925–1935 Momčilo Isić
МЕЂУРАТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ У ЈУГОСЛОВЕНСКУ ИНДУСТРИЈУ	101 INTERWAR INVESTMENTS IN YUGOSLAV INDUSTRY

И ХРВАТСКО-СЛОВЕНАЧКА ПРОПАГАНДА Слободан Вуковић		AND CROATIAN-SLOVENIAN PROPAGANDA Slobodan Vuković
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ		THEORY
ТЕОРИЈЕ КРИЗЕ – КРИЗА МОДЕРНИХ ТЕОРИЈА Александар Саша Гајић	115	CRISIS THEORIES – THE CRISIS OF MODERN THEORIES Aleksandar Saša Gajić
СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА Оскар Ковач	127	THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS Oskar Kovač
МОГУЋИ УЗРОЧНИЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Љубомир Маџар	141	CONUNDRUM OF THE PRIME MOVERS OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS Ljubomir Mažar
ЕКОНОМСКА КРИЗА: ПОУКЕ ЗА ЕКОНОМСКУ ТЕОРИЈУ И ПОЛИТИКУ Исидора Љумовић и Мирослав Н. Јовановић	159	ECONOMIC CRISIS: LESSONS FOR ECONOMIC THEORY AND POLICIES Isidora Ljumović and Miroslav N. Jovanović
ПАРАДИГМЕ ТУМАЧЕЊА И СТРАТЕГИЈЕ ИЗЛАСКА ИЗ КРИЗЕ 2008. Вера Вратуша	173	THE CRISIS OF 2008: PARADIGMS OF INTERPRETING AND STRATEGIES OF OVERCOMING Vera Vratuša
КРИЗА: НЕОЛИБЕРАЛНА ДИЈАГНОЗА – КЕЈНЗОВСКА ТЕРАПИЈА? Бранка Бујишић	193	CRISIS: NEOLIBERAL DIAGNOSIS – KEYNESIAN THERAPY? Branka Bujišić
СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: ЈЕДНО ВИЂЕЊЕ Драгана Митровић	201	THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS: ANOTHER VIEW Dragana Mitrović
САВРЕМЕНА ЕКОНОМСКА КРИЗА: „АУСТРИЈСКО“ ОБЈАШЊЕЊЕ Божо Стојановић	217	THE CURRENT ECONOMIC CRISIS: THE “AUSTRIAN” EXPLANATION Božo Stojanović
ИСТОРИЈСКИ УСУД КАПИТАЛИЗМА: КРИЗА КАО ПОСЛЕДИЦА НЕКОНТРОЛИСАНОГ РАСТА Борис Н. Кршев	231	LE DESTIN HISTORIQUE DU CAPITALISME: LA CRISE EN RAISON D’UNE CROISSANCE INCONTRÔLÉE Boris Kršev

С В Е Т		W O R L D
КРИЗА И/ИЛИ НЕНАУЧЕНЕ ЛЕКЦИЈЕ? Ђорђе Попов	245	CRISIS OR AN (UN)LEARNED LESSON? Đorđe Popov
ПОРЕКЛО АКТУЕЛНЕ СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Хасиба Хрустић	259	ROOTS OF THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS Hasiba Hrustić
КРИЗА И КОНВЕРГЕНЦИЈА Живота Ђорђевић	275	CRISIS AND CONVERGENCE Života Đorđević
ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАО УЗРОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗЕ Рајко Буквић и Часлав Оцић	277	ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАК ИСТОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗИСА Рајко Буквич и Часлав Оцић
НЕМОЋ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ У УСЛОВИМА СВЕТСКЕ ФИНАНСИЈСКЕ И ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ Ђорђе Ђукић	293	THE POWERLESSNESS OF MONETARY POLICY UNDER THE CONDITIONS OF THE GLOBAL FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS Đorđe Đukić
ГЕНЕЗА И ПОСЛЕДИЦЕ КРИЗЕ: ГЕОПОЛИТИЧКИ АСПЕКТ Драгомир Анђелковић	307	GENESIS AND CONSEQUENCES OF THE CRISIS: THE GEO-POLITICAL ASPECT Dragomir Anđelković
УЗРОЦИ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ И ЊЕНЕ ГЕОПОЛИТИЧКЕ ПОСЛЕДИЦЕ Горан Николић	327	CAUSES OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND ITS GEOPOLITICAL CONSEQUENCES Goran Nikolić
Т Р А Н З И Ц И Ј А И С Р Б И Ј А		T R A N S I T I O N A N D S E R B I A
УЗРОЦИ ДУБОКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ Млађен Ковачевић	339	CAUSES OF THE DEEP ECONOMIC CRISIS IN SERBIA Mladen Kovačević
ЕФЕКТИ КРИЗА У СРБИЈИ Снежана Грк	363	EFFECTS OF THE SERBIAN CRISIS Snežana Grk

СВЕТСКОСИСТЕМСКИ АСПЕКТИ КРИЗЕ И СРБИЈА Слободан Антонић	379	WORLD-SYSTEMIC ASPECTS OF THE GLOBAL CRISIS AND SERBIA Slobodan Antić
АКТУЕЛНА СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ТРАНЗИЦИОНА РЕЦЕСИЈА: ИСКУСТВО СРБИЈЕ Властимир Вуковић	391	THE CURRENT GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND THE TRANSITION RECESSION: SERBIA'S EXPERIENCE Vlastimir Vuković
ПОСЛЕДИЦЕ ПРОДАЈЕ ТЕЛЕКОМУНИКАЦИОНЕ ИНФРАСТРУКТУРЕ Александра Смиљанић	405	THE SALE OF THE SERBIAN TELECOMMUNICATIONS INFRASTRUCTURE Aleksandra Smiljanić
СРПСКО ДРУШТВО: КРИЗА, СУКОБИ, РАЗАРАЊЕ И ОПОРАВАК Милован М. Митровић	421	SERBIAN SOCIETY: CRISIS, CONFLICTS, DEVASTATION AND RECOVERY Milovan M. Mitrović
НЕДОСТАЦИ СИСТЕМА КАО ПРЕТЕЖНИ ИЗАЗИВАЧ ГЛОБАЛНЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ (2007–2010) Маринко Бошњак	439	SYSTEMIC SHORTCOMINGS AS A PRIMARY CAUSE OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS (2007–2010) Marinko Bošnjak
ПОСЛЕДИЦЕ ЗАКЉУЧИВАЊА СПОРАЗУМА О СТАБИЛИЗАЦИЈИ И ПРИДРУЖИВАЊУ СРБИЈЕ ЕУ Дејан Мировић	451	CONSEQUENCES OF THE STABILIZATION AND ASSOCIATION AGREEMENT BETWEEN SERBIA AND THE EU Dejan Mirović
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ГЛОБАЛИЗАЦИЈСКИ РИЗИЦИ У БАНКАРСКОМ СЕКТОРУ СРБИЈЕ И РЕГИОНА Бранко Урошевић	459	ECONOMIC CRISIS AND GLOBALIZATION RISKS FACING THE BANKING SECTOR OF SERBIA AND THE REGION Branko Urošević
ЕКОНОМИКА ПОСТСОЦИЈАЛИСТИЧКОГ ЗДРАВСТВА Здравко Шолак	469	ECONOMICS OF POST-SOCIALIST HEALTH CARE SYSTEM Zdravko Šolak



# ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА (УМЕСТО ПРЕДГОВОРА)

ЧАСЛАВ ОЦИЋ

ШТА ЈЕ КРИЗА?

Загорски сељак Мика Брезовачки 1931:

Каква је та година деветстотридесетпрва! [...]

Такве још није било! [...]

Госпон биљежник – ... – јели ви знате, кај је то криза? [...]

Криза – ... – то вам је, кад ја својег јунца десет пута терам на сејем, а немрем га продати! ... То се зове, бумо рекли, криза! То је моја криза, али то бу и опћинска криза, јер ја небум могел платити својих, бумо рекли, дажбаина! ...

Славко Колар, *Ми смо за љравицу*, Загреб 1936; приповетка „Криза“.

Мајко, зашто је хладно у нашој соби? – Јер нема угљена, сине. – А зашто нема угљена? – Јер тата нема посла. – А зашто тата нема посла? – Јер има превише угљена.

Иван Дончевић, *Људи из Шушњаре*, Загреб 1933.

Да ли простодушна народска (данас је у моди да се каже: популистичка) дефиниција кризе као економске микро-макро *инконируенције* (огромних социјалних, психолошких и моралних трошкова) коју загорски сељак Мика Б. предочава *Јосион биљежнику* 1931. (у јеку Велике кризе) има универзално значење? Које, дакле, важи и за СЕКУ 2008.

Да ли Мајчин опис *нарушавања равнотеже кайиџала и рада* које резултира кризом хиперпродукције представља опште – *йарадоксолошко* – објашњење феномена?

Да ли је криза циклички *йроцес* („логика историје“ *на делу*) или „линеарни“ „диктат“ (*йројект*), тј. историјски инжењеринг, „практични идеализам“ куденхоф-калергијевског типа у коме ће после сламања традиционалних друштава, у постхуманој будућности киборзи заменити Мику Брезовачког и Мајку.

Која је природа најновије глобалне кризе? Да ли је она традиционални конјунктурни феномен или специфична дотад незабележена (готово уникатна) структурна појава?

Да ли је у питању само максимална, али ипак људска, *ауга сафра фамес* (проклета пожуда за новцем) или много амбициозније претензије глобалних демијурга: стварање новог човека или – постчовека?

## ТЕШКА ЈЕ ПРАЗНА ТОРБА

Та торба је рукопис зборника *Економска криза: порекло и исходи*. Последњих 6–7 година она је свом тежином притискала савест уредника овог зборника.

Почетком 2010. године у Кнез Михаиловој 35 – на иницијативу чланова Одбора за економске науке САНУ и чланова Друштва за привредну историју – др Смиљана Ђуровић, председница тог (тек основаног) Друштва, проф. др Благоје Бабић, Часлав Оцић, председник поменутог Одбора и научни саветник београдског Института за међународну политику и привреду, састали су се да усагласе нацрте образложења за разговора за округлим столом о светској економској кризи. Тада су не мали број економиста и већина политичара сматрали да је криза већ на издисају. Врло брзо, међутим, очекивања да ће та криза врло кратко трајати почела су да бледе: прва фаза оптимизма потопљена је таласом скепсе – криза се манифестовала као појава дугог трајања. Откуд сад тај (својеврсни) *neverendum*? На то су, поред осталог, требало да одговоре учесници расправе за округлим столом

на тему

## ПОРЕКЛО И ИСХОД КРИЗА

Расправу је 20. априла 2010. године у САНУ организовао Одбор за економске науке САНУ у сарадњи с Друштвом за привредну историју у оквиру следећих тематских целина:

УВОДНА ИЗЛАГАЊА	СВЕТ
ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ	КРИЗА, ТРАНЗИЦИЈА, СРБИЈА
ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ	ЗАКЉУЧЦИ И ПРЕПОРУКЕ

После расправе учесници су имали на располагању месец дана да зголове саопштења за зборник радова који је требало да се појави под истим називом као и априлски скуп. У међувремену, Европска академија економских наука и Европски центар за мир и развој УН подстакнути динамичном и корисном априлском расправом у САНУ одлучили су да у октобру 2010. организују округли сто на тему

## ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

као својеврсни продужетак и допуну априлског скупа одржаног под кровом САНУ. Овај скуп је требало да скрене пажњу на могућа европска решења глобалне економске кризе. Модератор априлског скупа је замољен да сачини тезе за разговор на овом скупу. Он је (инкорпоришући и тезе с априлског скупа, пре свега, онај део чији је аутор био Благоје Бабић) крајем априла 2010. то и учинио:

*Тезе за разјавор на тему*  
ЕКОНОМСКА КРИЗА И ЕВРОПСКА РЕШЕЊА?

ПОРЕКЛО И ПРИРОДА КРИЗА

Феноменологија кризе/а  
Друштвена и економска димензија  
Природа економских поремећаја: рецесија, криза, депресија, ...  
Криза хиперпродукције или криза хиперпотрошње?  
Кризе тржишне привреде или кризе капитализма?  
Универзалне карактеристике – макрорегионалне специфичности?  
„Транзиција“ и криза

ПОГЛЕД УНАЗАД

Хронологија криза (привредне кризе у 19. веку; привредна криза 1920–1921. године, Велика економска криза 1929–1933. године; криза стагфлације 1970-их година; енергетска криза 1974; финансијска криза у САД 1987. године и њен одраз на светску привреду; привредна криза у Јапану 1990-их година и поуке за економску политику; Светска криза 2007/8–...): сличности и разлике у узроцима, последицама и антикризним мерама. Спонтани и „плански“ (?) карактер криза.  
Могу ли се данас извући неке поуке из ранијих кризних догађања?

ОБЈАШЊЕЊА КРИЗА – РАЗУМЕВАЊЕ ДАНАШЊЕ  
СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Теорије привредних циклуса (неокласична школа, кејнзовска школа, марксистичка школа, аустријска школа)  
Кондратјевљева теорија дугих таласа  
Геокономско виђење економске кризе

УПРАВЉАЊЕ КРИЗАМА

Мере текуће (националне или макрорегионалне) економске политике  
Улога међународних финансијских институција и геокономских блокова у управљању кризом  
Ривалство или сарадња: аутаркија или светска привреда?

ИСХОД(И) КРИЗА

Криза и промене економско-социјалне структуре становништва  
Политичке (глобалне и макрорегионалне) импликације економске кризе  
Криза и (не)дељивост безбедности  
Криза и интеграциони процеси у Европи

### ПОГЛЕД УНАПРЕД

Путеви и методи опоравка од кризе  
 Временски хоризонт(и) опоравка: кратак, средњи и дуги рок (монетарна, фискална и развојна политика)  
 Једно и јединствено глобално решење?  
 Макрорегионална („блоковска“) комбинована решења?  
 Субевропска и евроазијска решења  
 Европска решења у поређењу с америчком антикризном политиком, руским антикризним програмом и кинеском стратегијом превазилажења кризе  
 Могући (европски) сценарији изласка из кризе (Европа 2020)  
 Институционалне реформе и излазак из кризе  
 Социјални субјекти динамизације будућег привредног развоја – главни чиниоци изласка из кризе

С обзиром на то да се врло брзо показало да нема услова за организовање (међународног) октобарског скупа, модератор априлског скупа узео је слободу да свим учесницима тог скупа пошаље и тезе за планирани октобарски скуп, као својеврсни подсетник, али и путоказ, којим се унеколико проширују и разбокорављају првобитни оквири зборника зацртани горе наведеном шестоделном структуром априлског скупа. То је имало врло позитивно дејство тако да се до краја 2010. на столу уредника зборника нашло тридесетак – редигованих и рецензираних – квалитетних радова, спремних за прелом и штампу.

Тада нико није није могао ни да сања и да ће и зборник о кризи упасти у кризу – кризу објављивања. Покушало да завлада ледено доба постистине, па је и овај наш зборник био жртва замрзавања. Чекање на штампање зборника ипак се није претворило у *neverendum*, тако да су повољне климатске промене у 2018. створиле прилику да се овај сада већ времешни научноистраживачки подухват – издржавши на најбољи могући начин пробу времена – публиковањем приведе крају.

Насупрот томе, изгледа да су слаби изгледи да за нашег живота видимо крај светске економске кризе. Криза је фактички постала перманентно (у сваком случају хаотично) стање на које се треба привикавати. Како? Одговор на ова и друга бројна „кризолошка“ питања могао би да пружи скуп који Одбор за економске науке САНУ планира да организује 2019. године под насловом

### СВЕТСКА ЕКОНОМСКА КРИЗА: 10 ГОДИНА ПОСЛЕ

Ово је први позив за учешће на том скупу.

ИСТОРИЈСКИ ОСВРТ  
HISTORY



# ПРВЕ ТРИ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ У СРБИЈИ ДО 1914.

БИЉАНА СТОЈАНОВИЋ

Мегатренд универзитет

Факултет за међународну економију, Београд, Србија

bstojanovic@megatrend.edu.rs

САЖЕТАК. У Србији су се догодиле три банкарске кризе до 1914. – једна индивидуална и две системске. Прву кризу представља пад највеће приватне банке – Прве српске банке која је почела крајем 1872. и завршила се ликвидацијом банке 1875. Две системске кризе су се догодиле 1908. и 1912. године. Оне су биле узроковане падом поверења у банке за време анексионе кризе и Балканских ратова. Захваљујући мерама Народне банке и српске Владе, обе кризе нису дуго трајале нити су имале негативне последице у виду банкротстава банака, рецесије, буџетских дефицита, раста јавног дуга и валутних криза. Анализа показује да је функција „крајњег кредитора” суштински била у рукама српске државе, јер је Народна банка у овој функцији била ограничена законским обавезама одржавања конвертибилности и покрића као и контингентирањем емисије сребрних новчаница.

КЉУЧНЕ РЕЧИ: банкарска криза, крајњи кредитор, депозит, кредит, Народна банка, држава

Детаљан опис сваке банкарске кризе у нашој историји показује колико тога зависи од присуства једне или више изванредних индивидуа спремних да преузму одговорност и лидерство...

Милтон Фридман и Ана Ј. Шварц  
[Friedman and Schwartz 1963: 418–19]

Модерно банкарство у Европи настало је у 19. веку с појавом и све већом употребом монетарне иновације у облику банкноте. Добра страна емисије банкнота од стране банака огледала се у превазилажењу дефлаторног дејства металног монетарног стандарда, тј. у могућности стварања тзв. еластичног монетарног система који може да се брзо и лако прилагођава потребама производње и промета за новцем. Тиме је банкарство постепено преузимало од ковница новца улогу центра из кога се привреда снабдевала новцем. Међутим, поред овог великог значаја, модерно банкарство је довело до стварања великих привредних проблема због појаве честих јуриша на банке и банкарских криза. У периоду 1800–70, велике банкарске кризе су се појављивале у редовним десетогодишњим интервалима (1816, 1826, 1837, 1847, 1857 и 1866) да би се до почетка Првог светског рата поредиле, тј. десиле су се 1873. и 1907. [Kindleberger 2005: 21].

У току 20. и 21. века, банкарске кризе нису нестале. Само у периоду 1970–2007. идентификовано је 124 системских банкарских криза [Laeven 2008: 5].

Емпиријска истраживања дугог рока показују да се ниједна земља није ослободила банкарских криза до данашњих дана и поред законске регулације банкарских система, примене све софистициранијих банкарских технологија, све научнијих метода управљања банкама и све образованијих банкарских менаџера [Reinhart et al. 2009: 139]. Једно од најновијих објашњења ове чињенице је да се „земље, институције и финансијски инструменти могу временом мењати али да се не мора мењати људска природа” [Reinhart et al. 2009: xxviii]. У овом правцу иду и мишљења да је конвенционална економска теорија (којој се верује у последњих 200 година) заправо непотпуна, јер у својим моделима „игнорише улогу менталних образаца” који играју важну улогу у привредним процесима [Akerlof et al. 2009: 1]. Но, какво год да се даје објашњење, чињеница непрекидног понављања банкарских криза чини да се анализа сваке банкарске кризе сматра актуелном са становишта економске теорије и политике било када да се догодила, поготово ако је операција спасавања банкарског система била успешна.

У финансијској историји Србије до 1914, најзначајније су биле три банкарске кризе – једна индивидуална и две системске. Прву кризу представља пад највеће приватне банке – Прве српске банке која је почела крајем 1872. и завршила се ликвидацијом банке 1875. Две системске кризе су се догодиле 1908. и 1912. године. Српска монетарна историја је анализирао само прву кризу док су потпуно изостале анализе системских криза.

У овом раду се даје анализа све три поменуте банкарске кризе. Полазећи од банкарске теорије приказују се механизми сваке кризе, мере предузете за њихово ублажавање и анализирају последице системских криза из 1908. и 1912. на економски раст, државни буџет, јавни дуг и стабилност националне валуте.

## БОРБА ПРОТИВ БАНКАРСКИХ КРИЗА ДО 1914.

Банкарске кризе су у 19. веку могле да настану из различитих разлога – због лошег управљања банкарском активом и пасивом али и због погоршања околности у банкарском окружењу, на пример, у случају ратова, политичких криза или новчаних и економске криза у главним светским финансијским центрима. Без обзира на узроке, банкарске кризе су имале низ неповољних па и тешких привредних последица. Пре свега, кризе су доводиле до банкротстава банака која су могла да поведу у неликвидност или банкротство њихове повериоце – кредиторе и штедише. Банкротство једне велике банке је могло да повуче за собом кризу целог банкарског система у којој су могле да страдају и солвентне банке тј. оне са сасвим здравим пословањем. Ове системске банкарске кризе су значиле појаву опште кредитне контракције с пратећим порастом каматних стопа што се често завршавало јаким рецесијама и валутним кризама.



У 19. веку су велике банкарске кризе лако прелазиле националне границе увлачећи у кризни круг оне земље које су системом слободних економских односа (*laisser-faire*) биле међусобно повезане.

Борба против банкарских криза одвијала се увођењем различитих законских мера и институционалних решења. Најважније мере су биле увођење обавезе конвертибилности новчаница, покрића новчаног оптицаја, публикавања биланса банака, стварања обавезних резерви, одређивања минималног основачког капитала банака и постепеног укидања могућности да све приватне банке могу емитовати банкноте. Као резултат овог укидања, на крају је остављена могућност само једној банци, најчешће названој централна или народна банка, да може емитовати банкноте које су добијале статус законског средства плаћања (*legal tender*).

Централне банке су у 19. веку имале задатак да одржавају стабилност националне валуте одржавањем конвертибилности и покрића па су тим путем природно биле предодређене да добију и задатак одржавања стабилности банкарског система применом различитих мера и инструмената. Један од тих инструмената је била функција тзв. крајњег кредитора (*lender of last resort*) која се састојала у обезбеђивању макроекономске ликвидности у време криза ради спасавања здравих банака и целе привреде. Ова функција, међутим, није била стриктно везана само за централну банку већ и за све оне институције, пре свега државу, које су учествовале у операцијама спасавања банкарског система. Иако су функцију крајњег кредитора добијале већ постојеће централне банке, неке су централне банке основане управо с превасходним задатком да постану крајњи кредитори. То је случај с Федералним резервним системом САД који је 1913. настао са циљем да „лечи проблем бекства из депозита у готов новац”, тј. да буде крајњи кредитор [Akerlof 2009: 80].

Да би био успешан – спречио или минимизовао банкарску кризу, крајњи кредитор је морао адекватно да одговори на неколико важних питања: коме, колико и под којим условима да даје кредите у време кризе и када да ступи у акцију.

Увођење функције крајњег кредитора, међутим, довело је до расправа о моралном хазарду у смислу утицаја ове функције на смањивање опрезности банака у вођењу свих, а посебно, кредитних послова. У циљу минимизовања моралног хазарда, теорија је већ у 19. веку препоручивала испуњавање одређених услова као неопходних за оптимално функционисање крајњег кредитора. Пре свега је било неопходно да се банке науче да не могу да рачунају на аутоматску помоћ крајњег кредитора, већ једино под условом да су исцрпиле све остале изворе ликвидности који им стоје на располагању. Овоме су додати и услови познати као Беџетово<sup>1</sup> правило (формулисано 1873) – да крајњи кредитор треба да даје кредите за ликвидност свакоме ко обезбеђује висококвалитетно покриће (у виду првокласних хартија од вредности) и то по високим, односно казним каматним стопама. Осим тога, није се препоручивала *ex ante* транс-

1 Уолтер Беџет (Walter Bagehot), енглески бизнисмен, есејист и новинар, 1826–1877.

парентност крајњег кредитора, посебно у случају спасавања појединих банака, али су постојала мишљења да транспарентност треба да постоји онда када је претила системска криза. Сматрало се да крајњи кредитор с растом оштрине системске кризе треба да постепено релаксира услове обезбеђивања ликвидности па чак да иде дотле да даје кредите и несолвентним банкама [Davies 2009: 9]. Понашање централних банка у погледу транспарентности било је различито. Највећу анонимност у функцији крајњег кредитора примењивала је Енглеска банка [Carie 1999: 124].

Анализа прве три банкарске кризе у Србији до 1914, осим механизма, мера и последица криза, показаће која институција је у Србији играла улогу крајњег кредитора и у којој мери су ове препоруке о успешном крајњем кредитору биле примењиване.

### ПАД ПРВЕ СРПСКЕ БАНКЕ 1869–75.

Развој српског банкарства до 1914. је имао две фазе. Прва фаза је трајала од почетка 19. века до стицања политичке независности на Берлинском конгресу 1878. када је отпочела друга фаза у којој је створен национални монетарни систем на челу с народном банком<sup>2</sup>.

Главна препрека развоју српског банкарства у првој фази био је хаотичан монетарни систем који се састојао од 43 врсте турског и осталог страног кованог новца у циркулацији и то 10 врста златног, 28 врста сребрног и пет врста бакарног новца [Ugrčić 1967: 47]. Најзначајнији златан новац је био аустријски дукат и турска мамудија.

Богатије старешине Првог српског устанка (1804–13) изашле су 1808. с првим предлозима за стварање српских банака [Милић 1999: 26]. Међутим, тек ће после 1860. сазрети економски и институционални услови за стварање првих банака у вазалној Кнежевини Србији<sup>3</sup>. Нарочито је развој унурашње и спољне трговине водио у пораст тражње за новцем и кредитом. Да би одговорила овој тражњи и спречила раст зеленаштва, српска држава је законодавним мерама и оснивањем кредитних институција организовала кредитне операције. Најзначајније државне кредитне институције биле су Управа фондова, основана 1862. и окружне штедионице, основане 1871.

Поред државе, у организацију кредитних установа постепено су се укључила и приватна лица и то најпре богати трговци који су успоставили развијене односе са страним банкама, посебно из Беча и Пеште. Они су били веома активни у иницијативама за стварање српске народне банке. Пошто се покушаји за оснивање такве банке дуго нису реализовали, група београдских трговаца, на челу са Живком Карабиберићем, одлучила је да оснује приватну банку

2 О развоју банкарства у Србији до 1914. в. [Stojanovich 2009].

3 Хаџишерифи из 1830. и 1838. године, дали су Србији релативно широку унутрашњу аутономију којима је Србија постала вазална кнежевина Турске империје под протекторатом Русије до 1856. године а потом под протекторатом Енглеске, Француске и Сардиније [Станојевић 2008: 300].

уз учешће страног капитала. Тако је почетком 1869. основана у облику акционарског друштва Прва српска банка с капиталом од милион дуката подељеног на 25.000 акција у коме је 50% учешћа имала Франко-угарска банка из Пеште. Банка је започела с радом у октобру 1869. с уплаћеним капиталом од 120.000 дуката који је до марта 1873. порастао на 200.000 дуката. Према статуту, главни циљ банке је био „да потпомаже развитак трговине и радиности у земљи и да унапређује трговачка одношења Србије са страним светом” [Цвијетић 1964: 99]. Уговором о оснивању банке је било предвиђено да се акције банке продају у Београду, Пешти, Бечу и другим берзанским местима преко синдиката којим ће руководити Франко-угарска банка. По угледу на тадашње банке у западној Европи, Прва српска банка формирана је као универзална банка јер је добила дозволу да се бави разноврсним банкарским и небанкарским пословима које је одмах и започела. Осим депозитних и кредитних операција, банка је била сараф, шпекулант и посредник на Бечкој берзи а учествовала је и као саговорарач у разним конзорцијумима. Банка је трговала разноврсном робом, радила као грађевински предузимач, лиферант и закупац рудних поља а могла је и да учествује у предузећима као тајни ортак.

Српска држава није дала Првој српској банци привилегију емисије банкнота али јој је дала специјалну гаранцију да у периоду од пет година од оснивања банке ниједна друга банка неће бити основана с учешћем страног капитала [АС 1869]<sup>4</sup>. Ова гаранција је касније чак продужена до 1879. Због ове специјалне гаранције, остале банке у Србији су осниване искључиво домаћим капиталом који је у Србији био редак па су зато те домаће банке биле много слабије од Прве српске банке. До 1878. било је основано пет домаћих банка од којих је највећа био Београдски кредитни завод. Ова банка је започела с радом 1871. с капиталом од 50.000 дуката који је касније био повећан на 100.000 дуката.

Од самог почетка рада, најважнији извор финансијског потенцијала Прве српске банке били су страни краткорочни кредити док су много мањи значај имали домаћи депозити што се види и из структуре пасиве биланса банке на крају 1871. У том билансу је уплаћени капитал износио 120.000, страни кредити 200.000 а домаћи депозити свега 42.000 дуката [Цвијетић 1964: 104]. Највећи кредитори банке су биле три банке из Беча – Union Bank, Allgemeine Verkehrsbank и Bank-Verein. На страни активе, пак, банка је одмах пласирала своја средства у дугорочне послове ван Србије.

Највеће стране инвестиције банке била су улагања у два конзорцијума – бродарско друштво Форовић из Пеште и конзорцијум за изградњу железничке пруге Карловац–Ријека. Банка је Форовић компанији већ 1870. дала зајам од 30.000 дуката с каматном стопом од 10% и роком отплате од 5 година на залогу њених бродова. Затим је у периоду од 1871–73. укупно уложила 103.354 дуката (50% уплаћеног капитала) у изградњу поменуте железничке пруге. Ове две стране инвестиције су укупно износиле 133.000 дуката или 67% уплаћеног капитала банке. С друге стране, интересовања банке за улагања у српску привреду

4 АС, Зборник закона, Закон о привилегијама Прве српске банке, 1869, Зборник 22.

су била мала, иако је то по статуту био основни циљ њеног оснивања. Дакле, у време када се у Србији осећала велика оскудица у капиталу због које је расло зеленаштво и када се водила жива дискусија о изградњи железничке пруге, Прва српска банка је извозила капитал из Србије и чак 50% свог уплаћеног капитала одмах уложила у железничку пругу која је требало да служи остварењу интереса суседне Мађарске која је желела да овом пругом претвори Ријеку у своју извозничку луку.

Прва српска банка није имала никакве користи већ само штете од ове две стране инвестиције јер су оне, прва због непоштовања уговора а друга због губитака, завршиле на суду. Банка никада није наплатила своја потраживања из ових послова, тако да су ови губици умногоме допринели њеном коначном паду.

Новчана и економска криза у Аустроугарској, која је избила крајем 1872. и трајала све до 1874, била је обележена јаком кредитном контракцијом и сломом на Бечкој берзи [Reinhart 2009: 350]<sup>5</sup>. Криза се пренела на Србију где је настала велика новчана оскудица која је погодила српске трговце, све српске банке а понајвише Прву српску банку због њене велике зависности и повезаности с аустроугарским новчаним тржиштем. Најпре су стране банке обуставиле кредите овој банци а потом су и стране инвестиције банке, услед краха на Бечкој берзи, почеле да губе своју вредност. Осим тога, банка је у то време опште новчане кризе имала све веће проблеме у наплати потраживања од дужника, што је додатно отежавало њену ликвидност.

Погоршавање ликвидности, уз 67% замрзнутог капитала у два конзорцијума, натерало је банку да затражи хитну наплату доспелих меничних потраживања у новембру и децембру 1872. у износу од 102.842 дуката. Истовремено је ограничила давање кредита комитентима и подигла каматне стопе на кредите на законски максимални ниво од 12% [Цвијетић 1964: 109, 119]. Затим се обратила Министарству финансија с молбом за зајам у износу од 40.000 дуката. Банка је у фебруару 1873. добила државни зајам у износу од 20.000 дуката с роком од шест месеци и каматном стопом од 7%. Држава је дала овај зајам јер је сматрала да ће тиме смањити новчану оскудицу у Србији због које је већ банкротирао један број београдских трговаца. Месец дана по добијању државног зајма, банка је успела да изврши трећу уплату капитала у износу од 40.000 дуката. Међутим, иако је по ова два основа остварила знатан финансијски прилив од 30% уплаћеног капитала, банка није поправила своју ликвидност, јер су улагачи у све већем степену почели да подижу своје улоге. Укупни депозити банке су зато пали са 42.000 дуката крајем 1871. на свега 11.000 дуката крајем 1873. У октобру 1873. банка је потпуно обуставила исплату штедиша.

Одлив депозита из банке се није догодио само због постојања новчане кризе већ и због раста неповерења у банку која је, насупрот дотадашњој пракси, престала да у штампи објављује своје месечне и полугодишње извештаје о пословању а и због тога што је захтевала стриктну наплату меница, иако је раније

5 Слом на Бечкој берзи довео је до банкротства 42 банке као и 44 провинцијске банке у периоду 1873–74. [Reinhart 2009: 350].

допуштала дужницима да заменом меница пролонгирају своје дугове. Непове-рење је банка изазивала и тиме што је готово две године одлагала одржавање треће редовне скупштине акционара. Коначно, скупштина акционара је одржа-на у октобру 1873. На њој је расправљана судбина банке јер је биланс успеха за целу 1872. и 1873. показивао губитак од 43.545 дуката (22% од уплаћеног капи-тала). Међутим, у расправи је истакнуто да је банка солвентна па да зато банка може да се одржи повећањем капитала као и редовном наплатом потраживања од дужника<sup>6</sup>.

У активи су дужници банке представљали суму од чак 188.700 дуката, што је било више од уплаћеног капитала банке. Испоставило се да су највећи дужници били чланови банчине управе и њени чиновници. Зато су акционари сматрали да се излаз из ситуације налази превасходно у наплати потраживања од дужника а не у повећању капитала. Они су истицали да, уколико само чла-нови управе и чиновници банке буду вратили своје дугове, банка може да стане на ноге али с новом управом, јер у стару нису више имали поверења. Сматрали су да тек потом може да се иде на повећање капитала банке.

Нова управа је покушала да наплати потраживања од дужника. У јануару 1874. управа је упутила преко штампе позив свим дужницима да врате дугове у року од 15 дана, јер ће банка после овог рока наплату решавати судским путем. С том наплатом, међутим, никако није ишло јер су мали дужници сматрали да дугове треба прво да врате чланови управе и чиновници банке јер, истицали су они, није право „за друштвени живот да се људима сиромашнијим продају куће и адиђари, а члановима управе који много више дугују не. Кад лупи добош за сиротињску кућицу, адиђар, калајлију, кашичицу, нека лупи и њима на двокат-не и једнокатне палате, на fine тепихе и канабета.” [Јавност 1874].

У спасавање банке средином 1874. укључио се и Београдски кредитни за-вод који је банци позајмио 8.000 дуката. У јесен исте године чак је и нови управ-ник банке, Коста Антула позајмио банци 32.621 форинту како би је спасао јавне лицитације због неплаћених дугова страном повериоцу, Verkehrsbank из Беча.

Све време од октобра 1873. на тржишту је падала цена банчиних акци-ја које су имале номиналну вредност од 40 дуката, тј. 1.120 гроша<sup>7</sup>. На јавној лицитацији у априлу 1875. цена те акције је износила свега пет гроша [Српске новине 1875].

Сви покушаји спасавања Прве српске банке током 1874. биле су без ика-ких резултата па је банка коначно престала с радом 1875. Велики број акцио-нара и поверилаца банке никада није наплатио своја потраживања а један број чланова банчине управе је банкротирао. Чак је и српска држава чекала следећих 14 година да наплати своја потраживања по кредиту од 20.000 дуката.

Један од главних узрока слома Прве српске банке била је новчана и еко-номска криза у Аустроугарској која се пренела и на Србију. Међутим, остале

6 Многи акционари су сумњали у тачност презентованог биланса и изразили су неповерење раду прве банчине управе.

7 Један цесарски дукат је у периоду 1855–73. вредео 28 гроша [Угричић 1967: 51].

српске банке су ту кризу преживеле, иако су биле много мање од Прве српске банке. То значи да су постојали и други разлози њеног пада. Један од тих је корумпираност чланова прве банчине управе који су „развлагали Банчин капитал за себе лично или за послове за које су били заинтересовани, користећи пуну наклоност владе либерала.” [Цвијетић 1964: 114]. Језиком нестандардних горе поменутих економских приступа, могло би се рећи да је овде било речи о егоистичном „менталном обрасцу” док би се стандардним економским језиком овде констатовало „лоше управљање”.

Брзи слом највеће банке у Србији изазвао је неповерење српске јавности према новчаним заводима тако да до 1878. није била отворена ниједна банка.

### МОНЕТАРНИ И БАНКАРСКИ СИСТЕМ КРАЉЕВИНЕ СРБИЈЕ 1878–1914.

Да би се разумеле мере одбране против системских криза 1908. и 1912, неопходно је укратко описати институционални оквир и механизам функционисања националног монетарног система у Краљевини Србији.

Политичка независност и изабрана извозна стратегија економског развоја снажно су допринеле брзом развоју банкарства у Србији после 1878. Број приватних банака порастао је са седам у 1884. на 187 у 1912. [Стојановић 2009: 16]. Структуру банкарског система су чиниле следеће институције:

1. Привилегована народна банка Краљевине Србије (Народна банка, НБ)
2. Државне кредитне институције:
  - Управа фондова
  - државне штедионице
3. Приватне кредитне институције:
  - у облику акционарских друштава
  - приватне банке и мењачнице
  - у облику ортачких радњи
4. Земљорадничке кредитне задруге.

Народна банка (НБ) је основана с основним циљем да „се јефтинијим капиталима и добро уређеним кредитом трговина и радиност у Краљевини Србији унапреде.” [Дугалић 1999: 29]. Главни инструмент за реализацију овога циља је била емисија банкнота. Ниједна друга банка у Србији није имала право емисије новчаница. Закон о Народној банци (1883) је прогласио новчанице НБ законским средством плаћања<sup>8</sup>. Такође, закон је обавезао НБ на безусловну неограничену конвертибилност новчаница и покриће новчаног оптицаја од 40%<sup>9</sup>. Ове обавезе НБ је све време испуњавала што значи да НБ никада није вршила претерану емисију новчаница. До суспензије конвертибилности је дошло на предлог српске Владе једино на почетку Балканских ратова (1912) и Првог светског рата (1914).

8 Члан 12 Закона о Народној банци (1883): „Све државне касе примаће банкноте кр. срп. прив. Народне банке, при свакој уплати у пуној номиналној вредности.”

9 Члан 10 говори о конвертибилности а члан 11 о покрићу (Закон о Народној банци 1883).

Прве новчанице НБ конвертибилне у злато, међутим, нису биле прихваћене у промету већ су се одмах враћале у НБ где су биле конвертоване у златни ковани новац. Овај велики проблем био је решен увођењем новчанице у сребру која је била одмах прихваћена и до 1914. је остала доминантна у оптицају. У просеку, удео новчаница у сребру је чинио 95% оптицаја у периоду 1884–1914. година [Народна банка 1934: 23]. Своје златне резерве је НБ штитила куповином злата с новчаницама у злату и у сребру [Народна банка 1909: 165].

Временом, међутим, НБ је била критикована од владе и јавности да изазива ажију претераном емисијом сребрних новчаница<sup>10</sup>. Ажија је расла већ од 1886. али је највећа била у периоду 1893–1902, када се кретала између 10% и 18% [Народна банка 1934: 283]. Да би отклонила ажију, влада је 1893. увела правило ограничавања емисије сребрних новчаница. Пошто НБ није успела да убеди владу да је узрок ажије растући јавни дуг а не претерана емисија сребрних новчаница, политика ограничене емисије, тј. контингентирања сребрних новчаница је постала обавезујућа за НБ све до 1914.

Ограничења емисионе активности НБ правилима о конвертибилности, покрићу и контингентирању сребрних новчаница су одређивала и обим њене функције крајњег кредитора. Осим тога, она су лимитирала и редовну кредитну активност НБ. Сваке јесени, када је тражња за новцем и кредитом била највећа, НБ је морала да обуставља кредите у сребру. Због тога је на сталне апеле НБ, неколико пута повећавано законско контингентирање сребрних новчаница.

НБ је могла да даје кредите држави, банкама и другим приватним фирмама. Приватне банке су самостално одлучивале о ступању у пословне односе с НБ. Закон из 1883. није регулисао те односе, већ их је сама НБ дефинисала у свом документу под насловом „Правила за послове са Народном банком”<sup>11</sup>. Према тим правилима, НБ је могла да даје банкама редовне и ванредне кредите. Свака банка је могла да прими редован кредит до висине половине уплаћеног капитала на рок од три месеца преко целе године. Редовни кредити су од 1886. давани искључиво у облику текућих рачуна, тј. с покрићем од 125% у меницама с три (касније и с два) потписа. Све банке су могле да рачунају на ванредне кредите код НБ у случају новчане оскудице или ако имају извознике као комитенте. Банке су добијале кредите од НБ по повлашћеним каматним стопама. Од 1886. па све до 1914, каматне стопе за банке су за 1% биле ниже од каматних стопа за остале приватне комитенте а за банке које су се бавиле извозом или индустријом те су стопе биле ниже за 2% [Народна банка 1909: 119]. У пракси је НБ држала каматне стопе на стабилном нивоу. У целом периоду 1894–1914, каматна стопа на сребро је за банке била 5% а за остале комитенте 6%. Једино се мењала каматна стопа на злато као уобичајени инструмент заштите златних резерви и то у распону од 5% до 8%. Политика стабилних каматних стопа НБ је представљала огроман подстицај развоју, не само банкарства, већ и целе привреде.

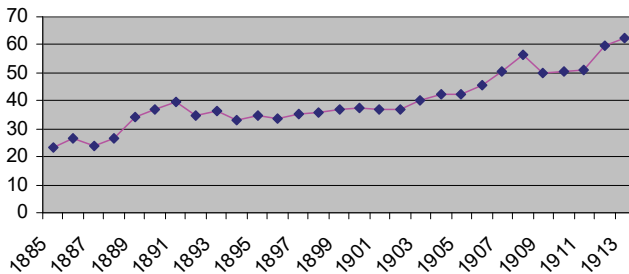
10 У металном монетарном систему с паралелном циркулацијом кованог новца и банкнота, може се појавити ажија као разлика вредности металног и папирног облика националне валуте.

11 *Годишњи извештај Привилеговане Народне банке Краљевине Србије*, 1884, стр. 8.

Правила су још предвидела да НБ спроводи контролу рада над банкама које са њом послују. Контрола је имала облике редовних годишњих прегледа рада банака на основу којих су се писали извештаји који су се подносили НБ. На основу тих извештаја, управни одбор НБ је оцењивао кредитну способност банака од које је полазио у одобравању кредита. Осим тога, банке су имале обавезу да редовно шаљу НБ тромесечне и годишње билансе као и извештаје с годишњих скупштина акционара а могле су да траже од НБ и ванредне прегледе или било коју другу помоћ ради постизања ефикасног и здравог пословања.

Преференцијални статус који је НБ дала банкама у односу на остале приватне комитенте, довео је до тога да се временом повећавао број банака које су с њом пословале. Резултат тога је било повећање кредита НБ датих банкама у апсолутном и релативном смислу. Повећање у релативном смислу, мерено учешћем кредита датих банкама у укупним кредитима које је НБ дала целој привреди, са 23,2% у 1884. на 62,6% у 1913, говори о томе да су приватне банке постале најважији комитенти НБ (Графикон 1).

Графикон 1. КРЕДИТИ НАРОДНЕ БАНКЕ ДАТИ БАНКАМА 1885–1913.\*



\* у % од укупних кредита НБ

Извор: Годишњи извештај Привилејоване Народне банке Краљевине Србије, разне године.

Интензивирање односа НБ с приватним банкама показује да је НБ била веома успешна у привлачењу банака чиме је постизала повећање свог утицаја на банке, посебно у њиховој политици каматних стопа, као и могућност да ефикасно делује у функцији крајњег кредитора.

Да би натерала банке да сниже каматне стопе, НБ је 1891. упоредо са снижавањем својих каматних стопа на сребро на 5,5%, односно 4,5% за банке, послала банкама обавештење да ће банке моћи по тој ниској стопи добијати кредите од НБ само ако буду и саме давале кредите највише по 8% (ако постоје више од три године), 9% (ако постоје две године) и 10% (ако постоје годину дана) [Народна банка 1909: 168]. На ове услове је највећи број банака добровољно пристао.

У почетку је НБ тражила од банака да се ради ликвидности не задужују код других банака већ само код НБ [Народна банка 1909: 120]. Ово указује да



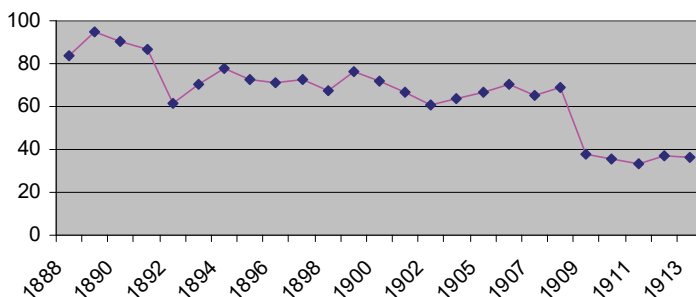
је НБ већ у почетку свог рада желела да игра улогу јединог крајњег кредитора. Касније, међутим, с јачим привредним полетом и развојем индустрије, дошло је до повећања тражње за новцем и кредитом на које НБ због својих ограничења није могла да одговори па је зато одустала од овог захтева.

Овај модел успостављања односа НБ и приватних банака који се заснивао на потпуно слободном и добровољном одлучивању свих учесника у постојећем банкарском систему био је први пут промењен, тј. ограничен усвајањем Закона о Народној банци 15. марта 1908. Исте године, такође у марту, био је склопљен привремени трговински уговор с Аустроугарском а 1. јула је цар Фрања Јосиф издао Проглас о анексији Босне и Херцеговине. Сви ови догађаји имали су огроман утицај на новчано тржиште и банкарски систем Србије.

### БАНКАРСКА КРИЗА 1908.

Нови Закон о Народној банци (1908) је у члану 6 дефинисао односе НБ и приватних банака. Према том члану, НБ је могла давати кредите само оним банкама које од својих дужника не буду наплаћивале више од 3% преко каматне стопе НБ за приватне комитенте [Дугалић 1999: 96]. У суштини, овим је уведено максимирање каматне стопе као инструмент монетарне политике који је НБ морала да примењује. Ова одредба је унета у закон на захтев Владе у циљу смањивања каматних стопа банака. Међутим, НБ је била против овог решења, јер га је сматрала контрапродуктивним. Заиста, примена овога члана је имала две негативне последице: прво, дошло је до пораста тржишних каматних стопа и друго, озбиљно су уздрмани односи НБ с банкама јер су оне одлучиле да престану да раде с НБ под условима из овог члана. Пре усвајања закона, с НБ су радиле 83 банке да би тај број пао на 35 одмах по његовом усвајању а потом се нешто мало попео до краја 1908. на 44<sup>12</sup>.

Графикон 2. БАНКЕ КОЈЕ СУ РАДИЛЕ С НАРОДНОМ БАНКОМ 1888–1913.\*



\* у % од укупног броја банака

Извор: *Годишњи извештај Привилеђоване Народне банке Краљевине Србије*, разне године.

12 *Годишњи извештај Привилеђоване Народне банке Краљевине Србије*, 1908, стр. XI.

С НБ је после 1908. у просеку радило око 40% од укупног броја банака у Србији што је много мање него у претходном периоду (*Графикон 2*). Ово смањивање је доводило у питање регулаторну улогу НБ коју је она својим систематским радом већ била успешно успоставила. То је посебно било опасно за случајеве појаве новчане оскудице и банкарских криза.

Само неколико недеља по усвајању новог закона, НБ је приметила значајан пад својих златних резерви и количине златних новчаница у оптицају током марта и априла месеца (*Табела 1*). Будући да је одржавање златних резерви било од превасходне важности за стабилност валуте, НБ је у априлу одлучила да подигне каматну стопу на злато уколико се овај одлив буде наставио.

*Табела 1.* РЕЗЕРВЕ НАРОДНЕ БАНКЕ 1908.

у мил. дин.

Месец*	Злато	Сребро	Укупно
Јануар	12,9	7,4	20,3
Фебруар	11,8	7,5	19,3
Март	10,3	7,5	17,8
Април	9,0	7,6	16,6
Мај	8,9	7,7	16,6
Јун	8,5	7,6	16,1
Јул	9,2	7,5	16,7
Август	11,5	7,4	18,9
Септембар	14,6	7,1	21,7
Октобар	16,9	7,0	23,9
Новембар	17,8	6,9	24,7
Децембар	18,0	6,9	24,9

\*На крају месеца

Извор: *Годишњи извештај Привилејоване Народне Банке Краљевине Србије*, 1908, стр. 30–32.

Главни разлог одлива злата из оптицаја и резерви је било повећање извозних и увозних послова које је настало по склапању привременог трговинског уговора с Аустроугарском, јер се спољна трговина тада обављала готово искључиво златом. Пораст тражње за златом и кредитом довео је до пораста ажије као и до пораста тржишних каматних стопа. Да би смањила и спречила даљи раст ажије, Влада је интервенисала на тржишту продајом 27.230 наполеондора – златника од 20 динара који је био познат као миландор [Народна банка 1934: 65]. С друге стране, да би одговорила тражњи за кредитом, НБ је исцрпла редовне кредите те је започела с ванредним кредитирањем. Резерве злата НБ су достигле најнижи ниво у јуну али је НБ и даље била решена да посматра уместо да реагује на овај пад.

Усред ове експанзије и ужурбаности у закључивању послова, као ударац из ведра неба је почетком јула одјекнула вест о анексији Босне и Херцеговине која је одмах довела до општег застоја. Од тог тренутка се више ништа није куповало нити продавало. Свако ко је имао готов новац, није га испуштао из руку очекујући да се прилике око могућег рата с Аустроугарском разјасне. Они који су новац држали у банкама, почели су да га подижу, па чак и из Управе фондова чије обавезе је гарантовала држава (Табела 2).

Табела 2. УПЛАЋЕНИ КАПИТАЛ И ДЕПОЗИТИ БАНАКА 1900–1912.

у мил. дин.

Година	Уплаћени капитал*	Број приватних банака	Депозити Приватне банке	Депозити Управа фондова
1900	16,7	81	20,8	4,8
1901	18,3	92	21,8	5,9
1902	19,9	105	21,4	6,0
1903	–	–	23,9	6,5
1904	22,9	111	27,8	6,4
1905	24,5	114	31,0	8,3
1906	24,0	118	35,2	9,6
1907	27,9	129	39,5	14,9
1908	32,2	146	35,0	13,3
1909	34,0	150	–	11,1
1910	45,7	163	54,5	10,4
1911	45,8	175	65,0	8,4
1912	51,2	187	65,0	6,9

\* Без уплаћеног капитала Народне банке

Извор: 1. За 1888–1908: *Статистички годишњак Краљевине Србије*, разне године.

2. За 1909–1912: калкулација аутора на бази [Кукла 1924].

3. [Гломазић 1933: 99–100].

Повлачење депозита у другој половини 1908. довело је до првог смањивања укупних штедних депозита код приватних банака од 1900. У односу на претходну годину, депозити су 1908. пали за 4,5 милиона динара, тј. за 11,4% што је банке довело у тешкоће. Оне су одмах одговориле обустављањем кредита привреди чиме је на тржишту створено стање кредитне контракције. Истовремено, због тешких политичких околности, стране банке су отказале кредите српским банкама. Суочене с одливом депозита и остављене од страних кредитора, банке су се нашле у кризној ситуацији па су се зато обратиле НБ за помоћ.

## МЕРЕ ЗА ПРЕВАЗИЛАЖЕЊЕ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ 1908.

НБ је крајем лета 1908. била под огромним притиском па је зато одлучила да коначно спроведе план о повећању каматних стопа на злато. Каматне стопе су 24. септембра повећане са 6% и 5% (за банке) на 8% за све њене комитенте, укључујући и банке. Тиме су банке изгубиле преференцијални третман у погледу каматних стопа на злато али су и даље имале тај статус за кредите у сребру које су добијале по стопи од 5%. Ради заштите златних резерви у ситуацији ратне опасности, НБ је 16. октобра престала да даје кредите у злату. Убрзо је, међутим, због створене кризне ситуације исцрпла и све законске могућности емисије кредита у сребру, те је била принуђена да се обрати Министарству финансија и Министарству народне привреде за помоћ. Српска Влада је одмах организовала операцију спасавања банкарског система и целе привреде у оквирима који су били предвиђени новим Законом о Народној банци (1908). Најважније државне мере су биле следеће:

1. Влада је дала зајам од два милиона динара НБ са циљем да се та средства позајме банкама за исплату отказаних депозита. С обзиром на то да је због члана 6е готово половина банака већ престала да ради с НБ, Влада је наредила НБ да у насталој ситуацији може да даје кредите из државног зајма свим банкама, тј. и оним банкама које нису у пословној вези с НБ. Овај се зајам заснивао на члану 6б новог Закона о Народној банци (1908) који је предвиђао да се држава може по тзв. ванредним тромесечним боновима задуживати код НБ до 10 милиона динара. Суштински, овом операцијом је држава уступила део свог зајам код НБ угроженим банкама. Користећи ову могућност по ванредним боновима, Влада је и Управи фондова уступила три милиона динара јер се и ова државна хипотекарна банка нашла у проблему одлива депозита<sup>13</sup>.

2. Влада је дозволила НБ да повећа за једну десетину, тј. за 3,7 милиона динара, кредите у сребру што је било у складу са чланом 11 новог Закона о Народној банци (1908) и то за следеће сврхе: да се један милион позајми Трговачком кредитном удружењу које је основано за време кризе ради помоћи трговачким фирмама а да се остатак користи за кредите банкама које су трпеле одлив депозита.

3. Влада је привремено ставила у депозит код НБ своје злато у вредности од 4 милиона динара да би НБ могла да за исту суму повећа кредитну активност што је било предвиђено чланом 6ђ новог Закона о Народној банци (1908) [Народна банка 1909: 115].

Укупна средства која је српска Влада одобрила у овој операцији помоћи банкама и привреди у кризи су износила 12,7 милиона динара. Она их је реализовала преко НБ користећи законом предвиђене механизме. У релативним односима, то су била прилична средства – износила су 170% уплаћеног капитала НБ и 40% уплаћеног капитала свих приватних банака (Табела 2). Пошто су банке уз помоћ ових средстава наставиле да редовно исплаћују депозите, повлачења улога су престала, новчано тржиште се смирило па није дошло до масовних банкротстава банака.

13 *Годишњи извештај Привилеђоване Народне банке Краљевине Србије, 1908.*

Осим организовања финансијског пакета, српска Влада је захтевала да се трезор НБ пресели у Ниш што је и учињено 10. новембра 1908. Трезор је враћен у Београд по коначном престанку ратне опасности у априлу 1909.

### ПОСЛЕДИЦЕ БАНКАРСКЕ КРИЗЕ 1908.

Емпиријске студије дугог рока показују да су банкарске кризе, посебно системске, праћене падом економске активности, смањивањем јавних прихода, великим растом јавног дуга и валутним кризама, како у случају развијених, тако и у случају мање развијених земаља [Reinhart 2009: 162–173]. Системска банкарска криза у Србији 1908, међутим, није била праћена овим неповољним последицама. Напротив, после те кризе постојао је велики привредни полет све до Балканских ратова 1912. Чак је и привредно најуспешнија година од независности (1911) била у овом периоду.

После банкарске кризе настављен је раст готово свих грана српске привреде [РЗС 2008: XII]. Посебно је било значајно да се наставио раст индустрије која се од почетка Царинског рата (1906–11) ослободила конкуренције увозних производа из Аустроугарске (Табела 3). Добра инвестициона клима је привукла у банкарски сектор страни капитал па су 1910. основане Француско–српска банка (с уплаћеним капиталом од 4 милиона динара) и Прашка Кредитна банка (с одобреним капиталом од пет милиона динара) које су постале најјаче банке у Србији. Спољна трговина је бележила у свим овим годинама високе суфиците. Прилив злата из тих суфицита је омогућио НБ да обнови давање кредита у злату од 23. јуна 1910. [Народна банка 1934: 49].

Табела 3. НЕКОЛИКО ПРИВРЕДНИХ ИНДИКАТОРА СРБИЈЕ 1906–11.

у мил. дин.

Година	Индустријски раст у %*	Салдо спољне трговине	Салдо државног буџета	Ажија у %**
1906.	16,3	27,3	3,9	0,30
1907.	22,0	10,9	8,1	0,29
1908.	13,1	2,1	1,4	2,65
1909.	–	19,5	1,5	0,95
1910.	2,9	13,7	4,9	0,50
1911.	47,9	1,5	16,9	0,20

\* Стопе реалног раста у ценама 1898 \*\* На крају године – у децембру

Извор: 1. Стојановић 1992: 172. 2. *Статистички годишњак Краљевине Србије* 1907. и 1908; 3. *Статистика спољне трговине Краљевине Србије* за 1912; 4. *Годишњи извештај Привилеговане Народне банке Краљевине Србије* за 1909, 1910 и 1911; 5. [Дугалић 1999: 243].

Суфиците је бележио и државни буџет који је био највећи у 1911. Ово је дало Влади могућност да те године опет помогне НБ да одговори на високу тражњу за кредитима. Коришћењем законских могућности (чланова 6б, 6ђ и 11 новог Закона о Народној банци), Влада је иницирала додатну кредитну експанзију у износу од укупно 14,47 милиона динара, што је чинило готово 200% уплаћеног капитала НБ, 32% уплаћеног капитала банака и 36% од максималног износа контингента сребрних новчаница.

Осим у годишњем буџетском рачуну, повољна су била и кретања у рачуну јавног дуга. Коефицијент спољне задужености се смањивао (мерен учешћем анuitета у јавним приходима) с 32% у 1896. на 26% у 1908. и на 24% у 1911. [Њатовић 2003: 213]. Дуг државе код НБ је имао тренд опадања већ од 1900. када је износио 15,8 милиона динара да би се смањило на 3,4 милиона динара 1905. [Дугалић 1999: 251]. У периоду пре кризе, држава ништа није дуговала НБ а у току и после кризе дуг је био у границама законских могућности (Табела 4). Осим што се задуживала код НБ, држава није подизала никакве унутрашње зајмове у периоду 1908–1914. Према томе, пре и после банкарске кризе 1908, није постојало велико повећање јавног дуга српске државе што је, иначе, најкарактеристичнија последица банкарских криза. Истраживања банкарских криза за период 1800–2008, показују да се у просеку готово удвостручио јавни дуг (и то само централне владе) код испитиваних 66 земаља у трећој години после избијања кризе [Reinhart 2009: 170].

Табела 4: ДРЖАВНИ ДУГ КОД НАРОДНЕ БАНКЕ

у мил. дин.

Година	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914
Дуг	–	–	6,4	11,3	3,2	8,6	43,4	49,3	170,3

Извор: *Годишњи извештај Привилејоване Народне Банке Краљевине Србије*, разне године.

У металистичким монетарним системима, појава и висина ажије била је индикатор депресијације неке валуте. У литератури се сматра да депресијација у опсегу 15–25% представља валутни слом [Reinhart 2009: 5–6]. Као што се види из Табеле 3, у целом периоду пре и после кризе готово да није било ажије, осим 1908. када се попела на 2,65%. Узимајући у обзир напред поменути критеријум, ова висина ажије говори о томе да банкарска криза 1908. није имала за последицу валутну кризу.

Привредни просперитет у Србији је нагло био прекинут крајем августа 1912. с припремама и избијањем Балканских ратова.

## БАНКАРСКА КРИЗА 1912.

Тражња за новцем и кредитом 1912. порасла је већ у јуну месецу када је почео да расте извоз што се одразило на пад златних резерви НБ (Табела 5). За

разлику од 1908, НБ у овој години није чекала с применом мера заштите својих резерви. Она је већ 27. јуна 1912. применила три мере: 1. повисила је каматне стопе за банке с 5% на 6% а за друге комитенте са 6% на 7%; 2. почела је с куповином злата и 3. потпуно је обуставила кредите у злату. Наставила је да даје кредите у сребру. Овако брза имплементација мера је уследила због процене да ће се политичке неприлике с Турском претворити у оружани сукоб.

Табела 5. РЕЗЕРВЕ НАРОДНЕ БАНКЕ 1912.

у мил. дин.

Месец	Злато	Сребро	Укупно
Јануар	34,8	6,6	41,4
Фебруар	39,9	6,7	46,6
Март	41,3	6,8	48,1
Април	41,3	6,9	48,2
Мај	41,1	7,0	48,1
Јун	40,5	6,9	47,4
Јул	41,6	6,8	48,4
Август	42,4	6,5	48,9
Септембар	43,7	4,6	48,3
Октобар	48,8	4,1	52,9
Новембар	49,9	3,7	53,6
Децембар	50,4	3,5	53,9

\*На крају месеца

Извор: *Годишњи извештај Привилеђоване Народне Банке Краљевине Србије* 1912, стр. 30 и 32.

Српска Влада је 4. августа 1912. одобрила НБ да употреби повећање контингента сребрних новчаница за десетину ради потреба промета<sup>14</sup>. Ради снабдевања војске, Влада је 24. августа забранила извоз пшенице, брашна, кукуруза, јечма, овса, мекиња и сена [Народна банка 1934: 50]. Иако је ова забрана укинута већ 1. септембра, она је била јасна порука да се врше озбиљне припреме за рат што је покренуло повлачење депозита из банака. Када је 17. септембра објављена мобилизација, темпо повлачења депозита се убрзао као и конверзија новчаница у метал код НБ.

Да би се спречио јуриш на банке и заштитиле златне резерве НБ у овој озбиљној ситуацији блиске ратне опасности, Влада је у октобру 1912. применила две мере: прво, прогласила је мораторијум 1. октобра с важношћу од 17. септембра и друго, наредила је 7. октобра НБ да уведе делимичну суспензију конвертибилности у злато тако што ће новчанице у злату исплаћивати до 25% у

14 Члан 11 Закона о Народној банци 1908.

сребру (што је могла на основу члана 10 Закона о Народној банци 1908)<sup>15</sup>. У исто време, Влада је депоновала своје злато код НБ чиме јој је омогућила да настави кредитирање у сребрним новчаницама.

Предузете мере су одмах дале резултате – журиши на банке су избегнути и сачуване су златне резерве НБ. Те су резерве чак наставиле да расту до краја године (*Табела 5*). Међутим, резерве у сребру су се смањивале због оскудице у ситном кованом новцу у оптицају, јер је та оскудица довела до замене сребрних новчаница на шалтерима НБ. Да би одржала новчани оптицај на адекватном нивоу, НБ је захтевала од државе да искује неопходну количину ситног новца што је држава учинила с пролећа 1913. када је исковала 10 милиона динара сребрног и 2 милиона динара никленог ситног новца<sup>16</sup>.

Током 1912. и 1913. дошло је до појаве буџетских дефицита, раста јавног дуга и пораста ажије. Ова неповољна привредна кретања, међутим, настала су због вођења ратова у тим годинама а не због банкарске кризе која је избила у јесен 1912, јер је та криза успешно била заустављена мораторијумом и осталим заједничким мерама српске Владе и НБ у одржавању оптицаја.

Пошто је банкарски систем био сачуван, Влада је укинула меру ограничене конвертибилности из октобра 1912. Наредбом Министра народне привреде од 1. јануара 1913. поново је уведена неограничена конвертибилност новчаница у злато<sup>17</sup>. Међутим, што се тиче мораторијума, он је неколико пута продужаван због непрекидних ратова и почетка Првог светског рата, тако да је Краљевина Србија у мораторном стању била практично до 1919. године [Суботић 1919: 165].

## ЗАКЉУЧАК

Осим прве кризе која се завршила ликвидацијом банке, друге две банкарске кризе су биле успешно решене, иако су се догодиле у веома сложеним економским и политичким околностима у којима се тада налазила Краљевина Србија. Обе системске кризе су биле изазване падом поверења у банке за време политичких нестабилности везаних за анексиону кризу (1908–09) и Балканске ратове (1912–13).

Захваљујући синхронизованом деловању Народне банке и српске државе, системске кризе су кратко трајале и нису имале негативне последице у виду банкротства банака, рецесије, пораста јавног дуга и валутних криза. Народна банка је у кризама следила тзв. Беџетово правило – давала је кредите свим тражиоцима на основу квалитетног покрића и то по вишим каматним стопама од оних пре кризе.

Анализа показује, међутим, да је у Краљевини Србији улога крајњег кредитора била у рукама српске државе а то јасно показује и Закон о Народној бан-

15 *Годишњи извештај Привилеђоване Народне банке Краљевине Србије*, 1913, стр. XIV.

16 *Годишњи извештај Привилеђоване Народне банке Краљевине Србије*, 1913, стр. XII.

17 *Годишњи извештај Привилеђоване Народне банке Краљевине Србије*, 1913, стр. XIV.



ци из 1908. Овај закон је ограничио Народну банку у овој функцији обавезама конвертибилности, покрића и контингентирања сребрних новчаница тако да је Народна банка увек морала да се обраћа српској Влади за помоћ у ситуацији оскудице на новчаном тржишту. Посебно је члан о привременој размени обезбеђивао велику еластичност монетарног система, тј. могућност да држава делује у пуној мери као крајњи кредитор чији је најважнији задатак да на време „спречи пад прве домине”. Осим тога, институционални оквир је смањивао могућност појаве моралног хазарда јер приватне банке нису имале аутоматски приступ шалтеру крајњег кредитора.

С обзиром на то да функција крајњег кредитора заправо представља јавно добро, као уосталом и национална валута, успешна реализација ове функције 1908. и 1912. говори о промени „менталног обрасца” у Краљевини Србији у односу на онај егоистични који је допринео паду Прве српске банке, тј. говори о томе да је држава водила рачуна и обезбеђивала јавни интерес економске стабилности.

#### ЦИТИРАНА ЛИТЕРАТУРА

- Гломазић, Момир (1933). *Историја државне хипотекарне банке 1862–1932*, Београд: Народна мисао.
- Њатовић, Драгана; Верољуб Дугалић и Биљана Стојановић (2003). *Историја националној новца*, Београд: Синекс.
- Дугалић, Верољуб (1999). *Народна банка 1884–1941*, Београд: Југословенски преглед.
- Кукла, Станислав (1924). *Развићак кредитне организације у Србији (до светској рата)*, Загреб: Комисиона наклада хрватски штампарски завод.
- Милић, Даница (1998). Привредне прилике у Србији на почетку XIX века, *Зборник*, број 5, Ниш: Народни музеј Ниш.
- Народна банка 1884–1909*, (1909). Београд.
- Народна банка 1884–1934*, (1934). Београд.
- Станојевић, Станоје (2008). *Историја српској народа*, Београд: Логос Арт.
- Суботић, Душан М. (1919). *Законодавство о мораторијуму 1912–1919*, Београд.
- Цвијетић, Лепосава (1964). Прва српска банка, *Историјски гласник* (Београд), број 1–2.
- Akerlof, George A. and Robert J. Shiller (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- Capie, F. (1999). Banking in Europe in the nineteenth century: the role of the central bank. In: *The State, the Financial System and Economic Modernization*, ed. by R. Sylla, R. Tilly and G. Tortella, Cambridge: Cambridge University Press.
- Davies, Philip E. (2009). *Liquidity, Financial Crises and the Lender of Last Resort – How Much of a Departure is the Sub-prime Crisis*, Working Paper No 09-09, West London: Brunel University, February 2009.
- Friedman, Milton and Anna J. Schwartz (1963). *A Monetary History of the United States 1867–1960*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

- Kindleberger, Charles P. (2005). *Manias, Panics and Crashes, A History of Financial Crises*, Fifth Edition, New York: Palgrave Macmillan.
- Laeven, Luc and Fabian Valencia (2008). *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Paper, 08/224, International Monetary Fund, November 2008.
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff (2009). *This Time is Different, Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press.
- Stojanović, Biljana (1992). Iz ekonomsko-finansijske i političke istorije Srbije (1878–1918), *Finansije* (Beograd), broj 3–4.
- Stojanovich, Biljana (2009). The Rise and Growth of Serbian Banking until World War I, *XV<sup>th</sup> World Economic History Congress*, Session P2, Utrecht, 3–7 August, 2009.
- Ugričić, Miodrag (1967). *Novčani sistem Jugoslavije*, Beograd: Zavod za izdavanje udžbenika SR Srbije.

## ИЗВОРИ

- Архив Србије (АС), Зборник закона, 1869, Закон о привилегијама Прве српске банке, *Зборник 22*.
- Годишњи извештај Привилеговане Народне банке Краљевине Србије, разне године.
- Република Србија: Републички завод за статистику. *Два века развоја Србије: Статистички преглед* Београд, РЗС, 2008.
- Јавносћ*, 3. 3. 1874.
- Српске новине* 21. 3. 1875.
- Статистика сѐљне пѐровине Краљевине Србије* за 1912.
- Статистички годишњак Краљевине Србије*, разне године.

## THE FIRST THREE BANKING CRISES IN SERBIA BEFORE 1914

BILJANA STOJANOVIĆ

Megatrend University, Faculty of International Economics, Belgrade, Serbia  
bstojanovic@megatrend.edu.rs

**SUMMARY:** There were three banking crises in Serbia before 1914 – one individual and two systemic ones. The first crisis was the failure of the largest private bank, The First Serbian Bank, which began at the end of 1872 and ended with the liquidation of the bank in 1875. The two systemic crises of 1908 and 1912 were caused by decreased confidence in banks in times of the Bosnian Annexation Crisis and the Balkan Wars. Due to the concerted actions of the National Bank and the Serbian government, the systemic crises did not last long and did not have negative consequences in the form of bank bankruptcies, recessions, increased public debt and currency crises. Analysis shows that the Serbian government was actually the “lender of last resort” because the National Bank was limited in this function by legal provisions of maintaining convertibility and cover, as well as limits on the issue of silver banknotes.

**KEY WORDS:** banking crisis, lender of last resort, deposit, credit, National Bank, state