

## СЪВЕТСКИЯТ ЧЕРВОНЕЦ (1922-24) И МОНЕТАРНАТА СТАБИЛИЗАЦИЯ В ГЪРЦИЯ (1944) И ЮГОСЛАВИЯ (1994).<sup>1</sup>

Публикацията се извършва  
с подкрепата на проект:  
“Преходът: гласове, образи, памет”,  
финансиран от Фонд  
“Научни изследвания” по договор  
N ДИД 02/01 от 16.12.2009 г.



Майкъл Паларе

В периода 1921-1944 г. има пет хиперинфлации в Европа – става дума за тези в Австрия, Германия, Полша, Унгария и наскоро основания Съветски съюз. Всичките четири западни държави преживяват неуспешни стабилизации преди администраторите да намерят модела, който да проработи. Техните валути обикновено са били вързани за златото, но това само по себе си се оказва недостатъчно. По думите на Томас Сарджънт успешните стабилизации трябва да се придружават от „фундаментална смяна на режима“, при която финансирането на дефицита трябва да бъде отхвърлено под клетва.<sup>2</sup> Това, обаче, не е лесно. В крайна сметка на първо място именно финансирането на дефицита

1       Трябва да благодаря на г-н Бранко Хинич и д-р Мила Шоич от отдела за анализи и изследвания на Народната банка на Сърбия за разрешението да ги интервюирам. Обаче, съм длъжен да отбележа, че вероятно те не биха се съгласили с изводите, които правя в статията си за стабилизацията на Аврамович. Благодарности също към Николай Неновски от Българската национална банка за прочита и коментарите му на статията.

2       T. J. Sargent, “The ends of four big inflations,” in Forrest C Capie (ed.) *Major Inflations in History*. (Aldershot, 1991).

предизвиква инфлациите.

От 20-те години насам екстремални монетарни безредици избухват в Гърция през 1941-1946 г., Унгария през 1944-1946 г. и в т.нар. трета Югославия на Слободан Милошевич в периода 1992-1994 г. Стабилизациите от 20-те години не осигуряват задоволителни модели за справяне с подобни ситуации, защото стабилизациите, които връщат Австрия, Германия и Унгария към златния стандарт имат следния дефект: след стабилизацията и трите икономики функционират под нивото на пълна заетост, носят тежка външна задлъжнялост и банкрутират през 1931 г. Но Съветският експеримент от 1922-1924, който налага две паралелни официални валути, изглежда, че създава една по-благоприятна постстабилизационна среда. Впоследствие този експеримент привлича ляво ориентираните администрации в Гърция и Югославия, които искат да избегнат стабилизации, прилагащи количествената теория за парите.<sup>3</sup>

През октомври 1944 г. месечната инфлация на гръцката драхма достига 7,459%. За да сложи край на инфлацията проф. Ксенофон Золотас, съуправител на Банката на Гърция, желае да експериментира със стабилизация в съветски стил.<sup>4</sup> През декември 1993 г. в Югославия месечната инфлация достига 179,000%. Проф.

3 За дефектите на стабилизациите през 20-те вж. анализа на R. Dornbusch and S. Fischer, "Stopping hyperinflations past and present," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122 (1986) esp. pp. 40 ff.

4 Аз подозирам, че налагането на „стабилно“ пенгьо в ролята на алтернативна валута в Унгария през януари 1946 г. е повлияно от експеримента с червонците, но не разполагам с точни доказателства. За пенгьото вж. W. A. Bomberger and G. E. Makinen, "Indexation, inflationary finance, and hyperinflation: the 1945-1946 Hungarian experience," *Journal of Political Economy*, 88 (1980) pp. 550-60 и Palairret, "Grossman-Horvath and the Hyperinflation in Hungary, 1944-1946," *Journal of European Economic History*, 31 (2002) pp. 429-445.

Драгослав Аврамович (1919-2001) включва елементи от съветския експеримент в схемата си за стабилизация на динара. През октомври 1993 г. президентът Милошевич назначава Аврамович начело на екип от експерти, който отговаря за стабилизационното планиране. Аврамович е считан за архитект на „супер“ динар стабилизацията. Ще разгледаме стабилизационните планове на Золотас и Аврамович и ще ги свържем със съветския опит. За да бъдат нещата по-ясни, първо ще направим преглед на съветския експеримент.

### **Русия и Съветският Съюз, 1922-1925**

По време на военния комунизъм в Русия (1919-21) храната насилствено се реквизира от селяните и работниците в предприятията получават заплати в натура, състоящи се главно от реквизираната от селяните храна. Когато Ленин изоставя военния комунизъм след глада по Волга през 1921 г. и въвежда Новата си икономическа политика (НЕП), той спира реквизициите на храна за сметка на сравнително мек данък в натура. На селяните е разрешено да продават излишъците си след данъчното облагане. Обаче, фискалната система е в разруха. Несъществува вече охолна буржоазия, която да бъде изтисквана за приходи, а обобществените предприятия доста по-трудно плащат данъци от техните частни предшественици. Тези предприятия трябва да продават продукцията си на пазара, за да получат пари, с които да увеличат намалените приходи в натура, които работещите в тях получават. Те трябва да поставят ниски цени, за да изкарат продукцията си от складовете и понеже трябва да крепят надутите, нископродуктивни производителни сили, те се сблъскват с големи дефицити.

До средата на 1922 г. дефицитите на държавата и предприятията са покривани от печатането на нови пари (макар че те предпочитат да ги наричат не толкова пари,

колкото платежни средства). Това е инфлационно, но по-малко отколкото бихме препологали: при НЕП-а частично ремонетизираната икономика бързо се разраства, докато обществото възстановява транзакционните си баланси. В действителност икономиката расте толкова силно, че цените временно се стабилизират през юли-август 1921 г.<sup>5</sup> Дори и така, способността на печатаните пари да генерират сенъораж (доход от емисията на пари – Б. ред.) се обезсилва. Към 1921 г., въпреки дивите темпове, при които работи печатницата за пари, приходите (в реални измерения), които тя носи, съставляват едва 4 % от тези през 1917.<sup>6</sup> На пръв поглед това е резултат от пропадналите сделки, свързани с търсенето на пари, но всъщност става дума за отражение на отчайващото свиване на обема на стоки, които са в търговски оборот и черния пазар. Имайки предвид усилията, посветени на печатането на пари, към юли 1922 г. държавата има минимална или никаква печалба от това.<sup>7</sup> Тогава рублата отново се обезценява силно и е необходимо да се намери някакво средство, което да възстанови способността на системата да носи сенъораж.

За нуждите на предприятията от кредит се грижи Госбанк, която е основана през октомври 1921 г. като клон на Министерството на финансите. Разширяването на кредитирането на предприятията в рубли е силно

5 J Rostowski and J Shapiro, *Secondary Currencies in the Russian Hyperinflation and Stabilization of 1921-24*. Centre for Economic Performance (London School of Economics) discussion paper no. 59, January 1992. p. 5 and fig. 1, p. 32. Тази статия според мен е най-доброто въведение за съветската хиперинфлация.

6 Nikolay Nenovsky, "Lenin and the Currency Competition: Reflections on the NEP experience (1922-24)", International Centre for Economic research working paper no. 22/2006, p. 15, цит. Katzenellenbaum, *Russian Currency*, XX.

7 Arthur Z Arnold, *Banks, Credit and Money in Soviet Russia*. (New York: Columbia, 1937) p. 94.

инфлационна стъпка, защото предприятията използват инфлацията, за да се отърват от задълженията си. Властите се нуждаят от механизъм, чрез който предприятията да могат да заемат и да се издължават в устойчиви стойности. През април Госпанк започва да продава рубли, за да получи чуждестранна валута на стойност около £ 1.3 милиона. Госбанк използва част от нея, за да създаде резервен фонд, поддържащ новата конвертируема парична единица, т.нар. червонец.<sup>8</sup> В най-добрия случай червонецът е трябвало да бъде отпечатан само след като цените се стабилизират, но нарастващата употреба на злато и чужда валута като паралелна валута, карат Госбанк през ноември 1922 г. да започне да печата червонци в малки количества,<sup>9</sup> пускайки ги през търговските банки, които да ги предоставят на предприятията като кредити, за да възстановят складовите си наличности. Червонецът не е трябвало да посреща държавните бюджетни дефицити (макар че няма начин да се провери дали това не е било правено).

За номинал на червонца е определена стойността на царската десетрублева златна монета. Тя не е конвертируема *at par* (т.е. по изписаната на номинала стойност – Б. ред.), защото няма условие, според което Госпанк е длъжна я изплаща в злато и не се поддържа сама: за да държи стойността ѝ на пазара според курса ѝ, тя е защитавана чрез продажба на златни рубли и чужда валута в размер до 27.9% и руските резерви,<sup>10</sup> и въпреки това леко се обезценява. Старата и досега бързо обезценяваща се съветска съкровищна рубла (совзнакът) остава в обращение и властите разрешават да се развие пазар между двете валути.

8 Yuri Goland, "Currency Regulation in the NEP period," *Europe-Asia Studies*, 46 (1994) p. 1251.

9 Arnold, *Banks*, pp. 145-6

10 Goland, "Currency Regulation", p. 1255.

Совзнакът е запазен, защото властите очакват да засилят зависимостта си от печатането на пари като източник на сенъораж, и те не се осмеляват да използват червонците открито за тази цел от страх да не ги дестабилизираат. Първоначално червонецът е трябвало да бъде продавана на едро валута, която да уреди сметките между предприятията и банките, но още в самото начало Госбанк издава банкноти, деноминирани като червонци, разрешавайки те да бъдат държани от частни лица. Златната десетрублева стойност на червонца е голяма за времето си сума, около един фунт стерлинг (за който той е вързан, когато за става дума за международни сделки) и стойността му е малко повече от средната работна заплата, която през ноември 1922 г. е 9. 25 златни рубли. Циркулирането му е ограничено до няколко големи града.

Първоначално пазарът не приема нововъведението. Предприятията се нуждаят от совзнаци, за да плащат на работниците и да търгуват със селяните, така че те продават обратно червонците си за совнаци на банките, създавайки ужасен недостиг на банкнотите совзнаци с нисък номинал. За да се справят с проблема властите притискат предприятията да използват част от червонците за изплащане на заплати, формирайки например, нещо като работнически кооперативи, които получават общо заплатите си.<sup>11</sup>

Тазисистема работи доста приемливо. Предприятията използват кредитите си не само, за да възстановяват стоковите си запаси, но също така, за да намаляват заплатите и да вдигат цените с цел намаляване на загубите си. Впоследствие цените, деноминирани в червонци (особено в търговията на дребно) се вдигат рязко и до юли 1923 г., покупателната способност на

---

11 S S Katzenellenbaum, *Russian Currency and Banking 1914-1924*. (London: P S King, 1925), p. 121.



Един червонец, 1922 г.



Десет червонци с образа на Ленин, 1937 г. г.

червонеца в търговията на дребно пада до 35.6% от началния си курс.<sup>12</sup> Продуктивността нараства, така че заплащането се вдига до 12.8 златни рубли на месец и предприятията уволняват излишните работници, увеличавайки безработицата (официалната) от 175,000 през януари 1922 г. до 625,000 през януари 1923 г.<sup>13</sup> Нарастването на заплатите по някакъв начин облекчава трудностите с плащането на заплати в червонци. Докато нивото на инфлацията на совзнаци нараства, трудещите се са доволни от алтернативата на стабилната валута, така че делът на червонците в заплатите се увеличава, както и изобщо делът им в паричното снабдяване, постоянно нараствайки от 1.3% в началото на 1923 г. до 30% в края на годината.<sup>14</sup>

Обаче, няма начин, по който обществото да избяга от инфлационния данък (това не е строго икономическо понятие и означава загубата, която притежателите на парични средства търпят от инфлацията, действаща като скрит налог – Б. ред.) върху совзнаците, защото по всяко време те трябва да разполагат със значително количество от обезценената валута. Това е целият смисъл на дуалистичната валутна система. Властите не желаят обществото да намали досега си с инфлационния данък. Ето защо не се отпечатват или отсичат по-малки номинали на червонците. Според Юровски са правени опити от неофициални фактори да отпечатат такива. Тези опити били жестоко сподавени.<sup>15</sup> Ако бяха направени по-малки номинали на червонеца, то никой не би имал нужда да държи количества от совзнаците и те не биха били източник за сеньораж. Така през 1923 г., независимо

---

12 L N Yurovsky, *Currency problems of the Soviet Union*, (London: Leonard Parsons, 1925), p. 94.

13 Stephany Griffith-Jones, *The Role of Finance in the Transition to Socialism*. (London, 1981) p. 48.

14 Arnold, *Banks*, p. 158

15 Yurovsky, *Currency problems*, pp. 95, 102, 119.



от икономическото възстановяване, властите все още се нуждаят от совзнаците, за да покриват дефицита си. По този начин ремонтизацията на системата при НЕП-а прави така, че приходите от печатането на пари да нарастнат от 122 милиона златни рубли през 1920 г. до 327.8 милиона през 1923 г.<sup>16</sup> Печатането на пари носи около 19% от приходите на правителството.<sup>17</sup> Но, Каценеленбаум, който е критик на системата, счита, че неделимостта на червонеца не е позволило на обществото поглъщането на още 100 милиона златни рубли в твърди пари. Нещо повече, нетният сенъораж от понижаването на стойността на совзнаците е по-малък от brutния<sup>18</sup> заради онова, което по-късните автори ще определят като Ефекта на Танзи или процесът, чрез който инфлацията сама по себе си намалява стойността на приходите.<sup>19</sup> Например, селяните все повече виждат предимство в това да плащат данъци в обезценените совзнаци вместо в натура и към края на 1923 г. намаляват продажбите на храни, за да избегнат натрупването на совзнаци.<sup>20</sup>

През лятото на 1923 г. властите вдигат ръчката на „червената рубла“ (т.е. червонеца), заставяйки я да се обезцени опасно (макар и далеч от хиперинфлационните нива). Тази операция е средство, което да позволи на властите рязко да увеличат извличането на сенъораж, но същевременно причинява хаос в съветската монетарна система. Сталин изгубва търпение. През февруари 1924 г. няколко специалисти са разстреляни и совзнаците са закрепени за червонеца, така че една стабилна дробна цалута отново става достъпна.<sup>21</sup>

16 Arnold, *Banks*, p. 193

17 From figures in Arnold, *Banks*, pp. 193, 207

18 Katzenellenbaum, *Russian currency*, pp. 118-19.

19 Vito Tanzi, "Inflation, lags in collection, and the real value of Tax revenue," *IMF Staff Papers*, 24 (1977).

20 Arnold, *Banks*, pp. 188, 194

21 Dragoslav Avramović, *Pobeda nad inflacijom 1994*. (Beograd: Institut društvenih nauka, 1998) p. 83. Аврамович не-

Понеже съществените дефицити остават, финансовият министър реформатор Соколников, комуто е възложена стабилизацията от 1924 г., е загрижен за това да не би тези дефицити да дестабилизируют новата златна парична единица. Предпазливостта го кара да продава чужда валута, за да вдигне курса на червонеца до златната му стойност. Той не е трябвало да се безпокои много, защото стабилизацията на предишната валута в обръщение създава втора вълна на ремонтизация, която кара рублата да вдигне стойността си по отношение на златото и чуждестранните валути.<sup>22</sup> Икономиката и данъчният ѝ капацитет нарастват толкова много през 1924 г., че рублата остава стабилна и конвертируема, въпреки 90%-то нарастване на снабдяването с пари през последните девет месеца от годината.<sup>23</sup> Обаче, в момента, в който совзнаците са изтеглени от обращение, частният сектор започва да се свива. Това маркира края на експеримента с червонеца и началото на отвърщането от икономическия либерализъм. НЭП-ът и червонецът изпълняват своето предназначение, което е било да стабилизират икономиката, така че тя да послужи за платформа, върху която да се гради държавния капитализъм, а не да трансформира съветската икономическа система в пазарна икономика.<sup>24</sup>

Накратко, системата на червонеца осигурява различни ползи, които помагат на руското икономически възстановяване в периода 1922-1924 г. когато фабричната продукция нараства от 25.5% спрямо тази от 1013 г. до 45.5%. от нивото през същата година<sup>25</sup>

официално цитира „Arzt”. Г-н Неновски учтиво ми посочи, че “Arzt” фактически е А. З. Арнолд.

22 Katzenellenbaum

23 Goland, “Currency regulation”, p. 1259.

24 Nenovsky, “Lenin and the Currency Competition,” pp. 9, 17.

25 Alec Nove, *An Economic History of the USSR* (Harmondsworth: Penguin, 1972) p. 94, цитирайки *Sotsialistichkoe stroi-*

През 1924-1925 г. тя се издига до фактически златен стандарт, добавяйки още 66%. Сигурността в червонците разрешава възстановяването и растежа на пазара без поемане на злато и твърда валута от чужбина. Постепенното им инфилтриране минимализира пазарния шок и предотвратява нуждата от внезапно повишаване на данъците чрез запазване на правителствения сенъораж. Ето защо съветския опит привлича подражатели.

### Гърция, 1944-1945 г.<sup>26</sup>



**Ксенофон Золотас (1904-2004)**  
години след експеримента с червонеца

Първият от тях е съуправителят на Банката на Гърция, Золотас. Когато през октомври 1944 г. британците влизат в Атина, там бушува хиперинфлация, но никой не е особено загрижен. Счита се, че с освобождаването на Гърция скоростта на паричната циркулация ще се уталожи до нормални нива, довеждайки до недостиг на пари. Новите емисии биха могли и би трябвало да се

---

*telstvo SSSR* (1934).

26 Освен когато има други препратки, информацията за гръцката хиперинфлация и стабилизации е взета от книгата ми, *The Four Ends of the Greek Hyperinflation of 1941-1946*. (Copenhagen: Museum Tusculanum, 2000) pp. 60-63; изложението плътно разчита на архивите на Bank of England

направят, за да поддържат стабилността на цените. Но новодошлите власти харчат големи суми и разсейват доверието. Инфлацията достига до нови висоти в началото на ноември.

Гърците са добре снабдени с чуждестранна валута, защото британците им осигуряват заем от £46 милиона като помощ във войната с италианците, от които £37.3 милиона остават неусвоени, когато гръцкото правителство бяга в изгнание. Гърците искат да обърнат този кредит в златни лири и въпреки протестите на действащия като министър резидент, Макмилан, за учудване Великобритания се съгласява да изпрати на Гърция 200,000 златни лири. Гърците ги разпиляват бързо без дори да нащърбят инфлацията. След кратка визита на външния министър Антъни Идън, британците изпращат един експерт от Министерството на финансите, сър Дейвид Уели. Той трябва да съветва гръцките власти как да стабилизируют паричното обръщение. Въпреки собствените си резерви Уели дава официално разрешение Гърция да изхарчи още 250,000 златни лири, предоставени от Министерството на финансите, но настоява левият гръцки министър на финансите Ангелос Ангелопулос да изработи балансиран бюджет. Това предизвиква съпротива, защото гърците не очакват да сдържат разходите си в рамките на приходите си. По същество бюджетът на Ангелопулос е измамнически. В него е включена раздута правителствена разплащателна ведомост със заплати по номинал от 10 шилинга на ден, което е абсурдно високо. Същевременно бюджетът покрива издръжката на обществените услуги, от които е трябвало да се откаже. Приходите трябва да се осигурят основно от продажбата на хуманитарната помощ. Уели накарва Ангелопулос да отреже от предвидените разходи. На военните е предоставен изтънял бюджет от £2.6 милиона (защото Ангелопулос и комунистите желаят

Националната гвардия да бъде колкото се може по-слаба). Неговият ревизиран бюджет е определен „като най-добрия възможен при дадените обстоятелства“ и е приет във вдъхновения от британците стабилизационен план.

По политически причини британският избор за управител на Банката на Гърция Кириякос Варварезос остава в Обединеното кралство, докато Золотас действа като фактически управител. Гърците желаят да запазят правото си да печатат пари. Золотас знае, че структурните бюджетни дефицитите са неизбежни и настоява циркулирането на старите драхми да продължи и след въвеждането на новите. Старите драхми ще продължат да се обезценяват под натиска на инфлацията, отнемайки от напрежението върху новите драхми. Золотас разбира плана с червонците (той изрично го цитира) и решително желае да създаде една скъпа „драхма на освобождението“ равна (като червонец) на един фунд стерлинг. Той също има намерението да ограничи териториалния обхват на „драхмата на освобождението“, изключвайки например Крит, който трябва да използва само старата драхма. Правителствените плащания без заплатите също трябва да се изплащат в стари драхми. Золотас твърди, че не е привърженик на финансирането на дефицитите, но бидейки реалист той знае, че хазната няма да успее да балансира сметките си. Аз предполагам, че той също е знаел, че „драхмата на освобождението“ като червонците ще се нуждае от сериозни емисии златни монети, които да я крепят стабилна. Но, когато той представя плана си на сър Дейвид Уели, последният го отхвърля, подчертавайки, че бюджетът трябва да бъде балансиран дори и с орязване на разходите за заплати, а старата драхма трябва да стане подразделение на новата. За разлика от червонец или освободителната драхма на Золотас новата драхме има много ниска стойност като 600

драхме се обменят за 1 британски военен фунт (£ВМА). На практика старата драхме е използвана като източник за сенъораж от самото начало на стабилизацията. През следващите няколко месеца около £200,000 са събрани от скришното печатане на стари драхми.<sup>27</sup>

Новата стабилизирана драхма е отпечатана на 11 ноември. Тя се обезценява бързо до 21 декември, когато Золотас инициира третата „златна акция“ със златни лири, доставени от Великобритания, които я стабилизират. Скоро след това комунистите опитват да извършат преврат в Атина и да изгонят британците. Британската армия рагромява противниците си в битката за Атина, която се води през декември и януари, а в разгара на сблъсъците драхмата се стабилизира. Битката създава моментен недостиг на драхми, а перспективите за британска победа вдигат очакванията и създават повишено търсене на пари. След битката за Атина на власт идва дясно правителство начело с генерал Пластирас. Золотас е махнат и Варварезос заема поста си. Но въпреки малките приходи заплатите все се вдигат, а военните разходи нарастват стремежливо. Впоследствие големи емисии от нови драхми трябва да бъдат печатани, за да покрият бюджетния дефицит. Британците не предоставят по-нататъшна подкрепа в злато за драхмата. Ето защо тя се разклаща, повличайки надолу със себе си и стойността на британския военен фунт, за който е била вързана. Обменният курс на драхмата спрямо златаната лира нараства от 2,661 през ноември 1944 г. до 19,000 в края на май 1945 г. Приходите нарастват до малко повече от половината разходи, но по-голямата част идва от препродажбата на хуманитарната помощ, изпратена на

---

27 Gardner Patterson, "The financial experience of Greece from Liberation to Truman Doctrine (October 1944 – March 1947) Unpublished Ph.D. thesis, Harvard University, 1948, pp. 66-7.

гръцкото правителство.<sup>28</sup> Понеже доверието в драмата пада, намалявайки търсенето на пари, месечната инфлация нараства до 33% през април и 40% през май. Задачата за стабилизиране трябва да се повтори този път от Варварезос, но ексцентричните му опити да балансира бюджета са подкопани от политическите му опоненти, тъй че Гърция отново залита в хиперинфлация от 58% през октомври и 89% през декември 1945 г.

### Югославия, 1993-1994 г.

След периода на нарастващ паричен хаос Югославия преживява периодна зараждаща се хиперинфлация между септември 1989 г., когато инфлацията на потребителските цени достига 48% месечно и декември 1989 г., когато тя удря 59%. Това твърдение използва определението за хиперинфлация, предложено от Филип Кейгън през 1956 г., според което това е инфлация надхвърляща 50% месечно<sup>29</sup> - един стандарт, приет и от югославските автори. Кейгън не дава обяснения за твърдението си, но то изглежда работи: при такъв инфлационен темп сенъоражът е максимален; ако инфлацията навлезе в зоната на хиперинфлация, транзакционното търсене на пари се свива толкова бурно, че постъпленията от сенъоража отпадат.<sup>30</sup> През 1989 г. инфлацията е предизвикана от грамадните кредити, които търговските

28 Gail E Makinen, "The Greek hyperinflation and stabilization of 1943-1946," *Journal of Economic History*, 46, (1986) p. 800.

29 Пионерното изследване на P. Cagan, "The Monetary Dynamics of Inflation," in *Studies in the Quantity Theory of Money*, ed. Milton Friedman (Chicago, 1956) идентифицира хиперинфлацията чрез първия месец, когато цените скачат поне с 50%, и нейното спиране през последния месец, след което месечните цени остават под 50% поне една година.

30 Емпиричните ми опити с данни за гръцката хиперинфлация показват, че 42% месечно е инфлацията, осигуряваща максимален сенъораж в конкретния случай. Вж. Palairret, *Four Ends*, p. 16.

банки отпускат, за да могат предприятията да покрият огромните нетни корпоративни дефицити.<sup>31</sup> Динарът е стабилизиран и става конвертируем с германската марка в края на годината. Това става под егидата на министър-председателя Анте Маркович, чиито собствени интервенции вече са били раздразнили инфлацията.<sup>32</sup> Динарът се държи стабилно до следващата есен. За съжаление причините са скорошната инфлация са анализирани погрешно и властите позволяват на банките да отпускат заеми на същите трупащи загуби големи предприятия, чиито структурни дефицити предизвикват хиперинфлацията през 1989 г. В Хърватия е направен опит да се рационализира тежката индустрия, но в Сърбия такъв не е направен. Сръбският президент Слободан Милошевич е решен при никакви обстоятелства да не създава безработица сред работниците, заети в тежката промишленост, които са най-сигурната му политическа поддръжка. Началото на гражданските войни в Словения и Хърватско в края на 1990 г. и 1991 г. кара из без това изопната югославска валута бързо да колабира отново. Военните разходи се увеличават, но армията е финансирана от федералното правителство, а федералното правителство загубва доходите си, които е получавало от отцепилите се републики. До март 1992 г. инфлацията отново пресича прага от 50% месечно. След това инфлацията непрекъснато нараства, достигайки

31 Причините (и последиците) от началната хиперинфлация през 1989 г. и дефектите на стабилизацията, извършена от правителството на Анте Маркович, ползващ съветите на Джефри Сакс са изследвани от Michael Palairret, "The inter-regional struggle for resources and the fall of Yugoslavia" in *State Collapse in South Eastern Europe: new perspectives on Yugoslavia's Disintegration*, ed. Lenard J Cohen and Jasna Dragović-Soso, (West Lafayette, Ind: Purdue UP, 2008) pp. 221-248.

32 *Ekonomska politika*, [E.P.] (Beograd) 23 Aug 1989, p. 46; 18 Sept. 1989.



432% през юли 1993 г.

Преобладаващото течение сред югославските автори среща трудности, когато трябва да обяснят източниците на инфлацията през 1992-1994 г., защото игнорират (освен останалите проблеми) индустриалните дефицити. Небойша Савич свързва инфлацията с трудностите, породени от югославския външен дълг (който Югославия бързо спира да обслужва), разпадането на югославския вътрешен пазар и задължителните санкции на ООН,<sup>33</sup> но когато санкциите са въведени, хиперинфлацията вече е факт. Югославското общество счита, че хиперинфлацията е резултат от нуждата Сърбия да подкрепя съюзниците си по бойните полета на Хърватия и Босна и е отежнена от цената на санкциите. Практически, югославското производство доста успешно заобикаля санкциите, които струват на износителите главно платените подкупи и фалшификации на съпровождащата документация,<sup>34</sup> докато блудкавото и недостойно поведение на наблюдателите от Европейския съюз също така съдейства за намаляване на цената на санкциите.

Хиперинфлацията не е породена от нито един от изброените по-горе фактори. Тя е удобно средство за налагане на схеми, чрез които да се прехвърлят големи количества чуждестранна валута – според Младжан Динкич става дума за общо 6 милиарда марки – от джобовете на гражданите към федералното правителство, правителствата на Сърбия и Черна гора, банките и привилигерованите предприятия.<sup>35</sup> Изчислената от

33 Nebojša Savić, *Meseci posle Jugoslovenska ekonomska stabilizacija*. (Beograd: Jugoslovenska knjiga, 1994), p. 8.

34 Вж. коментар за заобикалянето на санкциите от успешното машиностроително предприятие за, in *Borba*, 7 Nov. 1995, p. 14.

35 Най-общо това е централната теза в авторитетната книга на Mladjan Dinkić, бъдещият управител на Народната банка, *Ekonomija destrukcija. Velika pljačka naroda*. (2nd. ed.

Динкич сума, която преминава в „различни сметки в чужбина или в сейфове и дюшеци“, е потвърдена от (бившия) управител на централната банка Аврамович (а никой не е бил по-добре информиран от него) – 5, 6 милиарда.<sup>36</sup> Голяма част от парите са сложени в дипломатическата поща и (за да се избегнат санкциите) летят през Румъния за Кипър. Довереното лице на Милошевич Борка Вучич, шеф на Белградската банка ги пере през една институция, наречена Кипърска офшорна банкова секция.<sup>37</sup> Една група изнудвачи с добри връзки, включително „дезертирители“ правителствени служители, банкери и близки на семейството на Милошевич намазват около 1.8 милиарда марки.<sup>38</sup> Съществува надеждата, че сръбските успехи по бойните полета на Босна и Херцеговина ще позволят на Белград да диктува победоносен мир, след който санкциите ще приключат и външните кредитори ще рефинансират югославската икономическа система. Когато това стане (според твърденията на федералния премиер и топ петролен гангстер Радоман Божович), Сърбия ще може да разчита на \$3.2 милиарда чуждестранна помощ.<sup>39</sup> Без съмнение той е вярвал в това.

Обаче, монетарната система е изправена пред опасността от катастрофа преди Сърбия да вкуси от плодовете на победата. Замяната на динара дори в търговията на дребно показва, че печатането на пари скоро ще спре да осигурява сенъораж на режима, след като никой не би приел тази валута за платежно средство. Кризата изисква незабавни действия. Без стабилизация режимът ще трябва да управлява една драстично свита

---

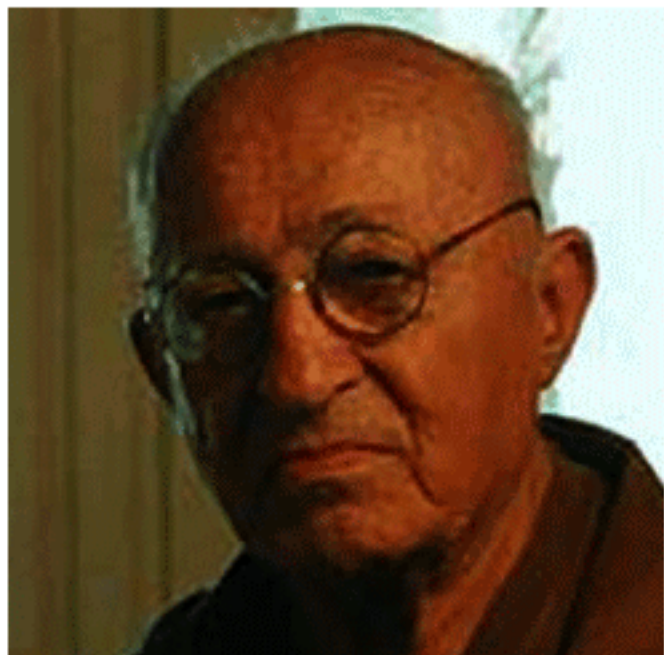
Belgrade, 1995). Вж. за изчислението на 6-те милиарда марки на р. 144.

36 E.P., 24 Jun. 1996, p. 5.

37 Dinkić, *Ekonomija destrukcija*, p. 145.

38 Dinkić, *Ekonomija destrukcija*, pp. 73, 141-49.

39 *Borba*, 26 Nov. 1992.



**Драгослав Аврамович (1919-2004)**



**Радое Контич (1937-)**

командна икономика, която не се основава на паричните отношения, една икономика, основаваща се на военния комунизъм. Той предполага точно такава система, в която всички градски обитатели с изключение на ключовите административни постове биха били струпани по селата, за да се включат в икономиката, задоволяваща само най-необходимите нужди.<sup>40</sup> Както сетвърди, планът е издигнат от икономиста Коста Михайлович, близък съветник на Милошевич, и напомня за онова, което прави Пол Пот в Камбоджа с впечатляваща цена, платена в човешки животи. Режимът не прилага плана: той изглежда се опасява от враждебната реакция на селяните при едни евентуални конфискации на тяхната продукция.

За жалост, федералното правителство не е благословено с услугите или съветите на кой знае колко умни хора и контраинфлационното му планиране е пример за икономическо невежество. Близкият колега на Аврамович Небойша Савич коментира, че трудно би могъл да се намери някъде подобен случай на „нерешителност и некомпетентност“. Федералният премиер Радоје Контич и неговите твърдолинейни леви икономически съветници Оскар Ковач и Милотин Чирович не могат да формулират каквато и да било политика, която да не е вредна. Както отбелязва Драгослав Аврамович, който тогава служи в Икономическия съвет на Сърбия, провежданата политика толкова се е отдалечила от реалната икономическа логика, че било губене на време да се дават икономически съвети на правителството.<sup>41</sup>

Контич не рабира как работи хиперинфлацията и изработва т.нар. мини-стабилизационна програма за борба с хиперинфлацията с контролирани цени, която цели постепенно да намали темповете на инфлацията.

Презюли контролираните цени, непридружени от никакво

40 *E.P.*, 5 Jul. 1993, p. 10; 12 Jul 1993, pp. 12-13.

41 Dragoslav Avramović, "Tajne inflacije," [www.alexandriapress.com/arhiva/No\\_1/](http://www.alexandriapress.com/arhiva/No_1/) pp. 1-2.

стабилизиране на потъващия обменен курс на динара привличат в Югославия всички възможни мошеници, включително хора, които влизат в магазините и нареждат на продавачите „Затворете магазина. Ние купуваме всичко и плащаме в брой“. После техните претоварени камиони започват да се клатушкат в неизвестна посока.<sup>42</sup> За да се справи с проблема правителството започва да надзирава търговията на дребно с помощта на корпус, състоящ се от 550 инспектори на пазарите.<sup>43</sup> Медиите приветстват това действие, но търговията продължава да загива, защото привлича вниманието на по-алчни купувачи от Унгария и другаде с черноборсаджийски динари.<sup>44</sup> Дори продажбата на хляб (в някои случаи) се изнася в малките улички и задните дворове.<sup>45</sup> През август месечната инфлация се качва до 1,881%. Контич обявява нов пакет от регулации на пазара, за които твърди, че биха намалили инфлационните нива до 50% месечно или с други думи под ковенционалния праг на хиперинфлацията. Обаче, аз силно се съмнявам дали Контиче иска да създаде инфлационни нива, осигуряващи максимален сенъораж. Той не е толкова мъдър. Освен това, той се оказва твърде късоглед, предлагайки повече кредити за предприятията с цел „динамизиране“ на производството, в резултат на което цените биха паднали, поне според очакванията му. Комплектът от регулации и ограничения сваля официалните инфлационни нива до 643% през септември, но те са нереални, защото пазарът е изпразнен от стоки.

В края на септември, обвинявайки „лудостта на валутния курс“ за провала на ценовите ограничения на Контич, правителството либерализира определянето на

42 Dragoslav Avramović, *Crisis of the Dinar*, p. 12.

43 *E.P.*, 9 Aug 1993, pp. 15 and 21-22.

44 Avramović, *Pobeda*, p. 18.

45 *E.P.*, 19 July 1993, p. 37; *Times*, 23 July 1993; Avramović, „Tajne inflacije“, p. 3.

повечето цени<sup>46</sup>, след което явната месечна инфлация през октомври се ускорява до 1,856%. Рафтовете в магазините остават празни, защото парите пропадат в ролята им на приемливо платежно средство и търговците вече не могат да продават стоки на цена, даваща възможност за подмяна. Месечната инфлация достига 20,190% през ноември, 179,000% през декември и (по мои собствени изчисления) 703 милиона % през януари 1994 г., което се равнява на 66% дневно.<sup>47</sup>

През септември 1993 г. проф. Лазар Пеич, изтъкнат представител на Милошевичевата Социалистическа партия, отправя предварително предложение до Милошевич и премиера Никола Шаинович във връзка с „динаровата криза“. То е написано от приятеля на Пеич Драгослав Аврамович. В него последният излага план за икономическа стабилизация.<sup>48</sup> Милошевич е впечатлен и Аврамович е сложен начело на „експертен екип“, който трябва да изследва средствата за стабилизация. В началото на декември екпертният екип на Аврамович изработва своята Програма за реконструкция на паричната система. Мнозинството от данъците трябва да се вдигнат, но някои, които вредят на снабдяването, трябва да се отрежат. Разходите трябва да се затегнат. Огртаниченията върху продукцията, инвестициите и цените трябва да се вдигнат. Чуждестранните инвестиции трябва да се поощряват. Правителството

46 *Privredni pregled*, 28-29 Sep 1993, p. 1.

47 Официалните цифри за темпото на инфлацията в търговията на дребно са изчислени по цените около 18-то число всеки месец. Понеже инфлацията продължава до стабилизацията на 24 януари, процедурата създава впечатление, че има голяма инфлация и през февруари, макар да няма такава. Цялата февруарска инфлация е от януари.

48 Avramović, *Pobeda*, p. 40; това е изсипано обратно година по-късно като Dragoslav Avramović, *Crisis of the Dinar in July-August 1993: What Now?* (Beograd: trendovi razvoja, 1994).

трябва обърне задълженията си към спестителите в твърда валута (към които е просрочило задълженията си) в постоянен национален дълг. Трябва да се въведе нов конвертируем динар, равняващ се на германската марка и депозитите в динари трябва да носят 6% лихва. Планът на екпертния екип изглежда е бил предложен на правителството заедно с други алтернативи, включително определено вятърничавата схема на федералното правителство на Контич, която предлага да „ограничи“ инфлацията през януари на 800%, след това да я намали до 150% през февруари и на 50% по-нататък.<sup>49</sup>

Според Аврамович планът на екипът му е бил изпратен до федералното правителство на 8 декември с молба да бъде препратен до Международния валутен фонд (МВФ), Световната банка, Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) и Комитета по санкциите към ООН, поканвайки ги да изразят своето становище и молейки ги да разблокират югославските депозити в чужбина.<sup>50</sup> Обаче, Контич се противопоставя на плана и го задържа до 28 декември, когато го изпраща заедно със собственото си предложение, което той самоуверено счита за по-добро. В началото на януари и двете предложения учтиво са отхвърлени.<sup>51</sup> Отказът на МВФ не би трябвало да е изненада за никого. Световната банка не си прави усилието да отговори. Жак Ларозиер от ЕБВР отговаря, че световното обществено мнение е толкова зле настроено към Югославия, че не може да има никакви надежди. Що се отнася до плана на Контич, дори авторът му би трябвало да е очаквал отказ, най-малко поради това, че Фондът не е сред

49 Avramović, *Pobeda*, p. 66.

50 Avramović, *Pobeda*, p. 76.

51 Vesna Kostić, "Izgleda nema šansa," *NIN*, 7 Jan. 1994, pp. 10-11; *Privredni pregled*, 12 Jan 1994, p. 7.

поддръжниците на идеи за „радикално намаляване“ на инфлацията до 13,000 % годишно.

Към 1 януари Контич въвежда плана си за стабилизиране на динара на степени. Нови банкноти (и монети) установяват новия динар на стойност  $10^9$  пъти от предшественика си, но толкова далече от намаляване темпа на покачване на цените, че „реформата“ на Контич издига инфлацията до нови висоти. Специалистите от Народната банка, които интервюирах, обясняват, че стабилизацията на Контич е мост, който да облекчи плана на Аврамович, но имайки предвид презрението, което Аврамович изпитва към икономическата некомпетентност на Контич, аз се съмнявам в това двамата да са си сътрудничили. Дори преди международните институции да получат искането на югославското правителство, Аврамович допуска, че те може би ще го отхвърлят. В този случай неговият експертен екип съветва правителството да се опита да стабилизира нещата, но „ние трябва да преценим как да използваме ресурсите, за да осигурим прехода при такива неблагоприятни обстоятелства.“<sup>52</sup> В частност той се опасява, че държавата би имала недостатъчно твърда валута, за да поддържа новия динар и че Югославия би могла да изгуби чуждата си валута и златото, опитвайки се да го защити. Ето защо той търси някакъв хетеродоксен стабилизационен план, който ще икономиса от покритието с чужда валута.

Планът е преработка на експеримента с руския червонец. Той се информира за него от един колега, професор Виктор Назаренко, украинец, работещ в Московския университет (МГУ). Обаче, Аврамович не знае как работи този план. На 8 декември той се опитва да се свърже с Назаренко по телекс, но не успява да осъществи контакт. Тогава той изпраща д-р Миролуб Хаджич, секретарят на експертния екип,

52 Avramović, *Pobeda*, p. 79.



да търси из белградските библиотеки литература за червонците. Търсенето завършва безрезултатно. Той не се обезсърчава, защото предполага, че трябва да има литература по въпроса в бившата библиотека на Обществото на народите в Женева. Ето защо точно преди Коледа той отлита за Женева, за да види какво може да намери. Предполагам, че му е било приятно там, защото условията в Швейцария са били много по-добри от мизерния, мръзнец, полутъмен и измъчен от санкциите Белград (макар че той прекарва в Женева само няколко дни преди Милошевич да научи къде е и незабавно да го върне обратно). В Женева старият приятел на Аврамович Радош Стаменкович му казва за Норман Скот от Икономическата комисия за Европа, при когото точно тогава пристига като консултант Майкъл Касер от Оксфорд. Професор Касер (който беше външен екзаминатор на докторската ми теза през 1976 г., но за жалост наскоро почина) му посочва една книга, написана от преподавател в Колумбийския университет от руски произход, чието име Аврамович си записва грешно, „Мисля, че се казваше Арзт“; Аврамович намира книгата в библиотеката. Датата е 23 декември и библиотеката се готви да затваря по-рано заради Коледа. Ксероксите са извън строя, но той намира една работеща машина в Правната библиотека. Те му разрешават да работи се нея и след като библиотеката формално затваря. <sup>53</sup>

Прочитайки „Арзт“ (А. З. Арнолд) Аврамович прави следното заключение: „няма икономическа пречка за прилагането на двойната парична единица“. Той прави чернова на проект по модела на плана с червонеца и

53 Avramović, *Pobeda*, pp. 81, 82. Аз безуспешно търсих някаква препратка към професор по икономика, който се казва Arzt, но учтиво и неочаквано бях информиран от д-р Неновски от Българската народна банка, че автор на великолепното изследване е А. З. Арнолд, който е съветски икономист емигрант (вж. по-горе бележка № 7).

формулира предложение за стабилизация от типа на тази с червонца. Тя е пратена за мнение в Югославската народна банка. На 12 януари 1994 г. банката отхвърля предложението с несериозното извинение, че двойната валута ще изисква двойно счетоводство. Аврамович „отказва да приеме предложението на Народната банка“ и продължава да натиска да се направи „експеримент с паралелни валути“, което формира основата на предстоящата стабилизация на динара.<sup>54</sup>

Стабилизацията е проведена на 24 и 25 януари 1994 г. Пуснат е новият „супер“ динар, който е на стойността на германската марка. Притежателите на новия динар нямат право да обменят повече от сто динара на човек за чуждестранна валута в банката. Това се оказва прозорлива и успешна мярка. Аврамович отпуска цялата първа емисия от „супер“ динари, за да се справи с бюджетния дефицит и накарва бизнесмените да вземат кредити в динари като оставят същите количества чужда валута в банките. Планът за червонците е наложен отзад-напред в сравнение със СССР. Новата валута е запазена за банките, а не за държавата, но Аврамович е наясно, че ако това се направи в Югославия, то новият динар и неговият резервен фонд биха станали мишена за измами, които вероятно биха изпразнили югославските резерви в чуждестранна валута. Харчейки новите динари чрез правителството, те поне биха достигнали до пенсионерите, болните, безработните и нископлатените държавни чиновници.<sup>55</sup> Понеже през януари 1994 г. минималната заплата е 20 германски марки,<sup>56</sup> малцина от тези хора биха продавали динари и на практика стабилизацията поощрява силен прилив на чуждестранна валута. Поддържащият фонд е недокоснат.

Но какво тогава остава от плана с червонците?

54 Avramović, *Pobeda*, pp. 84-85.

55 Avramović, *Pobeda*, p. 133.

56 *Privredni pregled*, 25 January 1994, p. 1.



**500 милиарда динара - уникална като номинал банкнота от 1993 г.**



**Т. нар. "супер" динар на Аврамович. 1 нов динар, който е равен на германската марка, 1994 г.**

Несъществува условие за замяна на съществуващата маса от „стари“ динари, които Аврамович смята да остави да циркулират в ролята на югославски совзнаци. Той заявявам, че целта му вналагането на новата алтернативна валута е да спести от чуждестранната валута, която му е необходима, за да подсили стабилизацията, тъй като предлагането на стари динари няма да е конвертируемо.<sup>57</sup> Той със сигурност не е знаел, че подкрепата за червонците е струвала много на Съветите в твърда валута от техните резерви;<sup>58</sup> Югославия не би могла да си позволи този лукс. По време на стабилизацията той може би дори не е знаел, че високата стойност на червонците кара хората в Русия да продължат да използват совзнаци в ежедневните си покупки и че това е било направено с цел да се предпази червонецата от обезценяване. Той не обяснява плана с червонците или собствения си вариант в смисъл на осигуряване на сенъораж от по-слабата валута; в действителност той рядко или изобщо не използва сходен термин, нито пък засяга „паричното търсене“ или пък която и да е друга заемка от речника на монетарната теория. Съмнявам се да е имал реална представа за монетарното поведение или за това, което в действителност извършва. Това е разбираемо, защото сред сръбския политически елит, в който той се движи, „монетаризъм“ е мръсна дума.<sup>59</sup>

В резултат мерките, които предприема, нямат особен смисъл. Аврамович обявява, че банката ще продава 12,000,000 стари динари за един нов, но няма да ги купува. В основния си план той посочва като „първа точка“, че по-нататъшното печатане на стари динари

57           Обаче, да обоснове тази си позиция Аврамович не цитира „Arzt“, когото е чел в края на 1993 г., ами една статия от Юри Голанд, публикувана чак през 1995 г. Avramović, *Pobeda*, pp. 82-83.

58           See above, p. XX.

59           Avramović, *Pobeda*, p. 97.

трябва да бъде спряно и обяснява, че паричното значение на тези стари динари бързо пада, защото всички техни бъдещи емисии (фактически) са спряни.<sup>60</sup> Но това не е вярно. В навечерието на стабилизацията става ясно, че месечните правителствени дефицити ще бъдат по-големи от осигурените с пускането на новите динари. Ето защо Аврамович обявява преходен период, в който оставащите дефицити ще се финансират с продължаване на печатането на старите динари. Колебливо всеки се съгласява, че не трябва да се печатат повече стари динари в големи количества, след като Аврамович очаква 30-35% от паричното предлагане в стабилизацията да се състои от стари динари.<sup>61</sup> Но понеже той иска „старият“ динар да бъде относително стабилен в началото, той спира динаровите емисии няколко дни преди създаването на новия динар.<sup>62</sup> В резултат междубанковият *stitzung* (клиринговия курс на черния пазар) за динари достига 20 милиона за една марка на 20 януари и след това спада<sup>63</sup> до 17.2 милиона в деня на стабилизацията, но не пада до въображаемите 12 милиона.<sup>64</sup> Националната банка ежедневно фиксира обменен курс между новата и старата валута и до 10 февруари уличният пазар и банките обменят „стари“ динари за нови със значително намаление.<sup>65</sup> Не е изненадващо, че индустрията изпитва недоверие на стария динар заради неговата неконвертируемост и иска да ѝ се плаща в нови динари.<sup>66</sup> Може би поради това плаващите отношения между стария и новия динар са отхвърлени. Властите задържат стария динар за новия фиксирайки ги на 12 милиона към

60 Avramović, *Pobeda*, p. 85.

61 V. Grličkov, "Šta usporava rekonstrukciju?" *E.P.*, 24 Jan. 1994, pp. 12-13.

62 Avramović, *Pobeda*, p. 131.

63 *E.P.*, 31 Jan 1994, p. 13.

64 *Privredni pregled*, 1 Feb 1994.

65 *Borba*, 10 Feb. 1994, p. 20; *E.P.*, 31 Jan. 1994, pp. 12, 13.

66 *Borba*, 7 Feb. 1994, p. 9.

един.<sup>67</sup> Така „старите“ динарови банкноти се превръщат в една неприятна дробна валута за „новия“.

Това допринася за ефективното изоставяне на експеримента с червонеца. Не е известно дали централната банка издава много нови пари под формата на старите динари през краткия период на дуалистична парична система; вероятно малко, понеже властите трябва да държат стария динар около определената мустойност. Нещо повече, новата структура е напълно неподходяща за поддържане на програмата за югославска алтернативна валута според съветския модел. Съветите дават стойност на неделимия червонец (т.е. няма дребни банкноти и монети – Б. ред.) от една златна лира (или равностойността на €140 от 2008 г.), докато новият динар струва едва една марка (€0.50). Ето защо стабилизацията не изправя потребителите пред проблемите, свързани с дребните пари, които биха ги изложили на инфлационния данък. В действителност аз се съмнявам, че това изобщо е минало през ума на Аврамович. Той има една нова 150-динарова златна монета като символ на солидността на новата валута и това грубо би било около стойността на една златна лира. Но той не се и опитва да пусне на пазара някаква съответна едра обезпечена със злато хартиена банкнота. Оригиналният план на Аврамович предвижда „новият“ динар да е на нивото на скромния един пфениг, но Шаинович го убеждава да вдигне стойността му на една марка по психологически причини.<sup>68</sup> Нещо повече, в началото на февруари властите отсичат дребни монети към новия динар, които започват именно от еквивалента на един пфениг.<sup>69</sup> Така (приемайки, че новите монети стават достъпни) потребителят не е принуден да държи много „стари“ динари и когато той все пак го прави, това

67 *Borba*, 25 2 94 p. 1.

68 *Avramović, Pobeda*, p. 63

69 *Borba*, 2 Feb. 1994, p.2.

става със съзнанието, че старият динар вече е стабилно подразделение на новия.

Въпреки прикрепянето на стария динар за новия Аврамович не разрешава изчезването му и той оцелява още шест месеца. На 23 февруари Милошевич лично предлага издигането на Аврамович на поста управител на Народната банка<sup>70</sup> и в първото си изявление на новия пост той изглежда възкресява плана за червонците. Той отказва да предвиди кога стария динар ще бъде изтеглен от обръщение. Той ще остане в обращение, докато в централната банка влезе достатъчно чужда валута, за да осигури необходимото покритие за конфертируемите динари, в които старите динари би трябвало да бъдат обменени.<sup>71</sup> По-късно той пише, че поел отговорността „за натоварването на банките и на служителите на Югославската народна банка, чиито живот станал по-тежък при наличието на две валути, вместо на една.“<sup>72</sup> Какво стои зад тази маневра? До май 1994 г. „старите“ динари са (уж) издавани с нарастваща скорост от Министерството на финансите, независимо от централната банка. Равностойността на 435 милиона нови динари (или марки) циркулира в стари динари и повечето са новонапечатани, защото парите в динари, намиращи се в обращение по време на стабилизацията са само около 40 милиона марки. Тези стари динари съставляват 30-40% от предлагането на пари. Това би трябвало да е тайна.<sup>73</sup> Обвинението енергично е отхвърлено пред мен в Народната банка, където ми бе казано (няколко път) да не вярвам във всичко, което

70 Dinkić, *Ekonomija Destrukcije*, p. 261, n. 8.

71 *Borba*, 25 Feb. 1994, p. 1.

72 Avramović, *Pobeda*, p. 85.

73 T. Ž. Nikolić, "Inflacija preko starog dinara," *E.P.*, 6 Jun. 1994, pp. 28-29; *E.P.*, 18 Jul. 1994, pp. 30-31; Jacek Rostowski, "The Yugoslav hyperinflation and stabilization of 1992-4". Working paper (London School of Economics) 2<sup>nd</sup> draft June 1994, p. 18.

съм прочел от вестниците. Обаче, ако тези „стари“ динари не са били печатани в големи количества, нищо не би било получено от запазването в обращение на малки количества стари динари, оцелели от времето на стабилизацията. Не е ясно, дали Аврамович е дал разрешение за това замаскарано приложение на плана за червонците, но докато старият динар остава закрепен за новия, печатането на стари динари, се добавя към предлагането от конвертируеми пари в абсолютно същите равнища като печатането на нови пари, освен ако фактът не стане публично достояние. Както става в освободена Гърция през 1944 г. и в Югославия прясно отпечатаната, но не осчетоводена „стара“ валута може би отива в нечии черни партийни каси.

Аврамович отказва да предвиди, че новият динар ще се задържи стабилен повече от шест месеца<sup>74</sup> Както винаги, той счита, че до лятото ще има мир в Босна, край на санкциите и заем от МВФ.<sup>75</sup> Разходната тежест на държавата за 1994 г., замислена от Аврамович, е 52% от националния продукт, което в югославската ситуация, би било трудно, ако не и невъзможно да се финансира. Новите (и „старите“) динари са печатани безрасъдно. Аврамович се държи учудващо кавалерски спрямо това. Неговите „монетарни“ критици твърдят, че корените на проблема са в спадащия дял на производството, изсмукван от държавните разходи, което надува магнитуда на планирания дефицит. Аврамович частично отхвърля тези критики, посочвайки свитите нива на реалните държавни разходи през 1993 г. – пенсии от 5 марки и т.н.<sup>76</sup>

74 Petar Djukić, *Moć i nemoć ekonomske politike. Jugoslavija u vreme suspenzije sankcija*. (Beograd: Atlantida, 1997), p. 43.

75 According to what Avramović told J. Rostowski, see Rostowski, "Yugoslav hyperinflation, p. 28.

76 Avramović, *Pobeda*, pp. 102-3, 112, 115.



Неговата спокойна позиция е причинена от нормалната работа на постстабилизационната валута. В първите седмици, много бързият ръст на паричното търсене надхвърля дефицитите, финансирани от новите пари, но паричното търсене ще спадне, особено ако пазарът отново се изпълни с тревога за стабилността на парите. В този момент може да се наложи да се подкрепи валутата от излишъците, натрупани по-рано, както и да се изравнят разходите с приходите. Изкушението, на което властите радостно се подават, е да се разпилеят първоначалните излишъци. По време на стабилизацията министърът на индустрията Момир Павличевич обещава на металургичния комплекс в Раковица „зестра“ от 200 милиона, за да успокои недоволството на работниците.<sup>77</sup> Сигурно е имало и много други привилигеровани изключения. Лансирани са програми за създаване на заетост, като има и „офанзивна инвестиционна стратегия“, заплатите тръгват нагоре и общественото потребление остава прекомерно.<sup>78</sup>

Правилата за банковото кредитиране заплашително бързо за разхлабени. Първо на банките е разрешено да отпускат заеми само ори гаранции в чужда валута, но те се оплакват, че това ги възпирало да отдават назаем своите „свободни ресурси“. Така, в края на февруари централната банка дава право да се дават заеми срещу залози от складови наличности, а в края на март всички ограничения за предоставяне на заеми са вдигнати.<sup>79</sup> Сега това се оказва лоша, фатална грешка. Големите банки остават както винаги вързани за безнадеждно неликвидните трупаци загуби, но сега номинално приватизирани „големи индустриални комбинати.“

77 *Borba*, 7 Feb. 1994, p. 9. Моите респонденти в Народната банка ме увериха, че такъв разход не би бил разрешен.

78 Djukić, *Moć i nemoć*, pp. 19-20.

79 Savić, *Meseci*, p. 77.

Те отговарят на възможностите за кредитиране по начина, по-който са реагирали след стабилизацията от 1990 г. и по време на самата хиперинфлация<sup>80</sup>, чрез разширяване на заемите за собствениците на фирмите по един нехаен и нечестен начин. Според официален доклад, основаващ се на данни от юли 1994 г. според изчисленията на Банковата асоциация само половината от банковите кредити са обслужвани, една трета са разсрочени, а останалите „не се изплащат“. Това може да не е причинено само от безхаберие; авторите на доклада пишат, че банките вероятно „правят така, все едно някое неиндентифицирано лице им е наредило“.<sup>81</sup> Съчетанието от завишени държавни разходи и губенето на пари в „големите комбинати“ изграждат дефицити, които никога не могат да бъдат ликвидирани. Стабилизацията структурно е обречена на провал.

В края на краищата Аврамович признава, че е сгрешил с обществените разходи. „Не можеше да се режат обществени разходи в началото на програмата, понеже те и без това бяха отчайващо ниски: но трябваше да се следят много внимателно и да се забавят в последните месеци, но това не бе направено“<sup>82</sup>. За да се направи подобно нещо е била нужна много повече енергия, отколкото Аврамович е бил склонен да посвети. По-късно той твърди, че банките подкопават новия динар чрез безотговорно кредитиране. Така той всъщност обвинява себе си, понеже основната отговорност на управителя на централната е именно да следи кредитирането.

80 Jurij Bajec, "Obaranje hiperinflacije I kontrola budžet-skog deficita," *Berza*, (Beograd) 12 (Dec 1993) p. 19.

81 Rajko Bukvić and Branko Hinić, "Implementation of the Programme of Monetary Reconstruction and Strategy of Economic Recovery of Yugoslavia in the First Six Months of 1994," *Yugoslav Survey*, 1994, no. 2, p. 53. Тезата за липсата на финансова дисциплина е потвърдено в заключенията, направени в края на текста.

82 Avramović, *Pobeda*, p. 113.

Аврамович твърди, че бил „подценил структурната слабост на икономиката.“<sup>83</sup> Една от тези слабости е държавното покровителство за мащабни мошенически и рекетъорски схеми, за които благодарение на опозиционната преса той не би могъл да не знае.<sup>84</sup> Грабителската икономикана елита в годините, последвали хиперинфлацията осигурява условията, в които динарът ще пада непрекъснато. Обсадата на Сараево се затяга без изгледи за уреждане на проблема и динарът става обект на остър натиск на международните валутни пазари. Както му е редът кризата достига връхната си точка през август 1994 г., така че се създава един черен пазар на германски марки, който осигурява дивиденди. Аврамович признава, че е трябвало да запази стария динар по-дълго, за да предпази новия от прекомерното печатане на нови емисии. До октомври дивидентът от марката достига 30%, а до февруари 1995 – 60%.<sup>85</sup> По логиката на Аврамович, той би запазил новият динар чрез печатането на повече стари динари, но за да постигне този резултат в действителност (а не формално), той е трябвало да раздели стария динар от новия, а това практически вече не е било осъществимо.

### Заклучение

В заключение не е направен сериозен опит да се приложи съветския модел за стабилизация, основаващ се на две алтернативни валути. В гръцкия случай Золотас, международно признат икономически теоретик, ясно разбира как се прилага моделът, но му попречват британските му колеги. Те отхвърлят всяка стабилизация, включваща непокрити дефицити, но същевременно

83 *Vreme*, 16 Oct. 1999. (from *Vreme* website.)

84 The wider economic aspects of Serbian state policy during the Milošević years, including the role of JUL are discussed in my “Economic Consequences of Slobodan Milošević”, *Europe-Asia Studies*, 53 (2001) pp. 903-19.

85 Djukić, *Moć i nemoć*, pp. 14, 15.

се примиряват с бюджетни планове, които не биха могли да елиминират дефицитите дори и ако гърците са искали това, а те не са. Золотас също се приготвя да защитава стабилизираната драхма с продажби на злато, но когато е свален от поста си, не се използва повече злато за подкрепа на драхмата. След гато „грейс периода“ (т.е. нещо като гратисен период, в който не се начисляват проценти – Б. ред.) на стабилизацията е използван погрешно, стабилизацията е обречена на провал. Никога няма да знаем дали стабилизацията на Золотас би проработила, но тя не е била неприложима.

Същото не може да се каже за стабилизацията на Аврамович. Той е на около 80 години, когато написва спомените си „Победа над инфлацията“ и в тях се вижда непостоянния и противоречив стил, в който текстът е бил смесен. Поради страха му да не бъде обвинен в „монетаризъм“, е трудно да се разбере дали той е осъзнавал какво прави. „Супер“ динарът му е с твърде малка стойност, за да функционира като югославски червонец и запазването на стария динар би могло да бъде само за заблуждаване на обществото, понеже той никога не го използва като независим източник на сенъораж. Като цяло е много съмнително дали стабилизация в стил червонец е приложима в Югославия през 1994 г. По това време инфлацията е достигнала такива изумителни нива и търговията е толкова „маркизирана“ (т.е. използват се почти само германски марки – Б. ред.), че на зеленчуковите пазари циркулират монети от 20 и 50 пфенига,<sup>86</sup> така че никой не иска да държи в себе си по-големи суми от обезценените динари. Съблечена от нонсенса на формулата си за алтернативна валута стабилизацията на Аврамович демонстрира ортодоксален подход, но безрасъдно и погрешно използва „грейс периода“. Тя осъществява целите си в краткосрочен период, но благодарение на некомпетентността на

86 *Privredni pregled*, 19 Jan 1994, p. 8.

Аврамович (и ухажващите го народни хвалебствия) валутата скоро отново се дестабилизира. Към октомври 1995 г. неофициалният обменен курс достига три динара за марка, което е гибелен резултат от продължаващото прибиране на сенъораж основно в частна полза.<sup>87</sup>

Превод Димитър Григоров

## **THE SOVIET CHERVONETS (1922-24) AND MONETARY STABILIZATIONS IN GREECE (1944) AND YUGOSLAVIA (1994)**

**Michael Palairt**

There were five hyperinflations in Europe during the period 1921-1924, in Austria, Germany, Poland, Hungary and the newly created Soviet Union. All four of the western countries experienced failed stabilizations before administrators found a model that worked. Their currencies were usually pegged to gold, but by itself, this proved insufficient: in the words of Thomas Sargent, successful stabilizations had also to be accompanied by "fundamental regime change", in which deficit financing was foresworn. This was not easy; it was after all, deficit financing that had caused the inflations in the first place.

Since the 1920s, extreme monetary disorders have broken out in Greece in 1941-46, in Hungary in 1944-46, and in Slobodan Milošević's third Yugoslavia in 1992-1994. The 1920s stabilizations did not provide satisfactory templates for dealing with these later episodes, because the stabilizations that returned Austria, Germany, and Hungary to gold-standard money had the defect that all three economies functioned after stabilization below full employment, they all carried heavy external debts, and all three went bankrupt in 1931. However, the Soviet experiment of 1922-

<sup>87</sup> Djukić, *Moć i nemoć*, p. 16.

24, which established parallel official currencies, appeared to create a more benign post-stabilization environment. It consequently looked an attractive model to left-leaning administrators in Greece and Yugoslavia who wanted to avoid stabilizations that applied the quantity theory of money.

In October 1944, the monthly inflation rate of the Greek drachma reached 7,459%. To end the inflation, Professor Xenophon Zolotas, co-governor of the Bank of Greece, wanted to experiment with a Soviet-style stabilization. In Yugoslavia in December 1993, monthly inflation hit 179,000%, and Professor Dragoslav Avramović (1919-2001) incorporated elements of the Soviet experiment in his stabilization scheme for the dinar. President Milošević had appointed Avramović in October 1993 to head an expert team responsible for stabilization planning, and Avramović is regarded as architect of the "super" dinar stabilization. The author looks at the Zolotas and Avramović stabilization plans, and relate them to the Soviet experience. To make sense of what happened, he first makes an account of the Soviet experiment.

Michael Palairat concludes that no serious attempt has been made to date to adopt the Soviet alternative currencies model of stabilization. In the Greek case, Zolotas, an internationally recognized economic theorist, clearly understood how to implement the model, but was thwarted by his British colleagues. They rejected any stabilization that involved uncovered deficits, but at the same time acquiesced in budget plans that could not have eliminated the deficits, even if the Greeks had been minded to do so – which they were not. Zolotas was also prepared to defend his stabilized drachma with gold sales, following the Soviet precedent, but when he fell from office, no more gold was used to support the drachma. As the "grace period" for the stabilization was misused, the stabilization was bound to fail. Whether a Zolotas stabilization would have worked better no one will ever know, but it was not unfeasible.

According to the author the same cannot be claimed for Avramović's stabilization. When he wrote his Victory over Inflation memoir, he would have been about 80, and it shows in the erratic and self-contradictory way the text was spatched together. Because of his fear of being accused of "monetarism", it is hard to tell whether he really understood what he was doing. His "super" dinar was far too small a unit to function as Yugoslavia's chervonets, and retention of the old dinar could only have been for the purpose of deceiving the public, since he never used it as an independent source of seigniorage. It is doubtful however if a chervonets style stabilization could have been applied in Yugoslavia in 1994. By then, inflation had reached such extremity that trade was thoroughly markized, right down to the circulation of 50 and 20 pfennig coins in the vegetable markets, so nobody would have needed to hold much cash in fast depreciating dinars. Stripping out the nonsense of his alternative currency formula, Avramović's stabilization was orthodox in its approach, but reckless in misusing the grace period. It served its purpose in the short run, but thanks to his incompetence (and his courtship of popular adulation) the currency was soon to become unstable. By October 1995, the unofficial exchange rate of the mark had reached three dinars, the baleful result of continuously harvesting seigniorage for mainly private benefit.

\*Публикацията се осъществява в рамките на Проект „Преходът: Гласове, образи и памет“, финансиран от ФНИ по Договор № ДИД 02/1, 16 дек. 2009 г.

Редакцията благодари на ст.н.с. Мартин Иванов и ст. ас. Христо Беров без чието съдействие този текст не би бил публикуван.