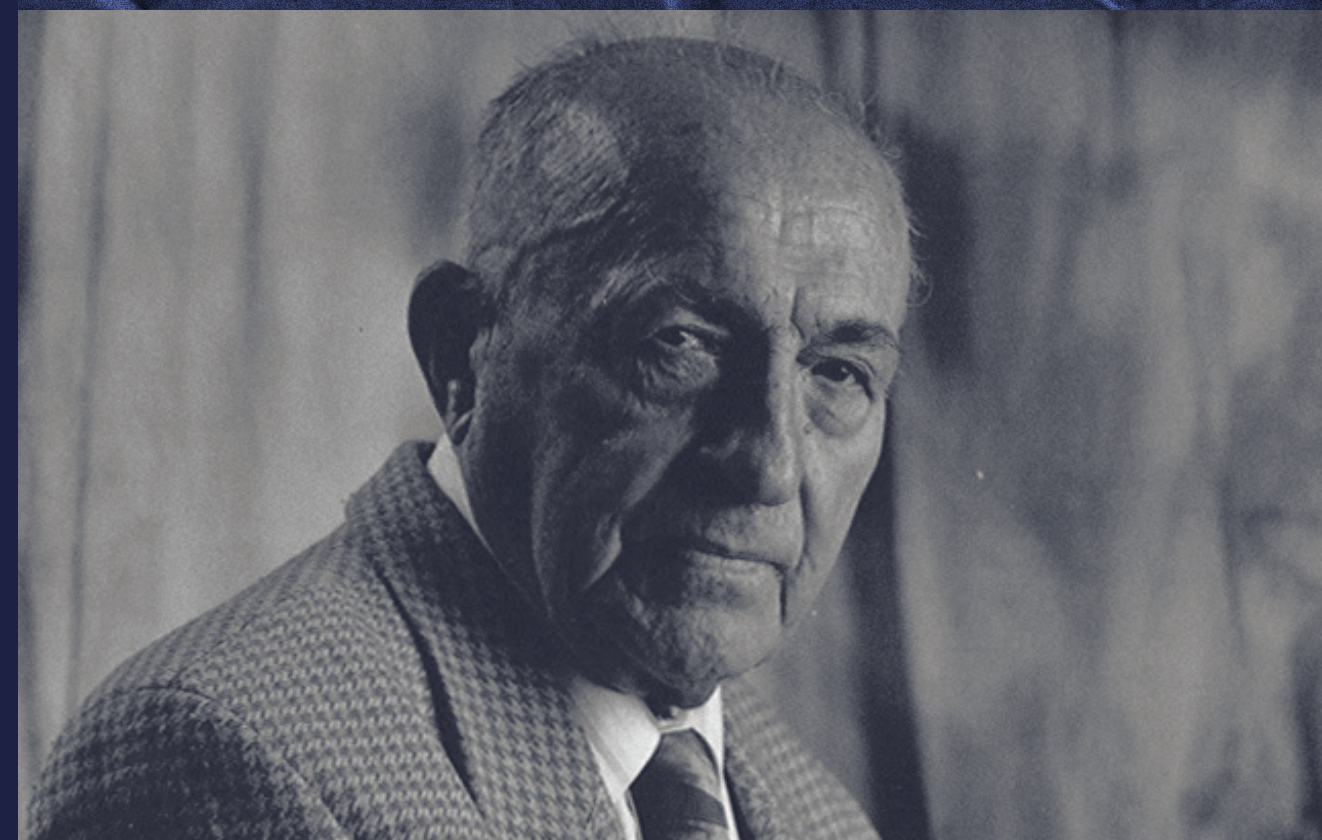




СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ

АВРАМОВИЋ: ХИПЕРИНФЛАЦИЈА,
СТАБИЛИЗАЦИЈА И РЕФОРМЕ



АВРАМОВИЋ:
ХИПЕРИНФЛАЦИЈА,
СТАБИЛИЗАЦИЈА
И РЕФОРМЕ

АВРАМОВИЋ:
ХИПЕРИНФЛАЦИЈА,
СТАБИЛИЗАЦИЈА И РЕФОРМЕ

SERBIAN ACADEMY OF SCIENCES AND ARTS

SCIENTIFIC CONFERENCES

Book CXCv

DEPARTMENT OF SOCIAL SCIENCES

Book 46

AVRAMOVIĆ:
HYPERINFLATION,
STABILIZATION AND REFORMS

100th Anniversary of Birth
Dragoslav Avramović (1919–2001)

PROCEEDINGS OF THE SCIENTIFIC CONFERENCE
HELD ON NOVEMBER 25, 2019

Accepted for publication at the Electronic Session of the Department
of Social Sciences, held on July 6, 2020

Editor

PAVLE PETROVIĆ, Corresponding Member

BELGRADE 2021

СРПСКА АКАДЕМИЈА НАУКА И УМЕТНОСТИ

НАУЧНИ СКУПОВИ

Књига СХСV

ОДЕЉЕЊЕ ДРУШТВЕНИХ НАУКА

Књига 46

АВРАМОВИЋ:
ХИПЕРИНФЛАЦИЈА,
СТАБИЛИЗАЦИЈА И РЕФОРМЕ

Поводом 100-годишњице рођења
Драгослава Аврамовића (1919–2001)

ЗБОРНИК РАДОВА СА НАУЧНОГ СКУПА
ОДРЖАНОГ 25. НОВЕМБРА 2019.

Примљено на електронском скупу Одељења друштвених наука,
одржаном 6. јула 2020.

Уредник

ПАВЛЕ ПЕТРОВИЋ, дописни члан САНУ

БЕОГРАД 2021

Издаје
Српска академија наука и уметности
Кнеза Михаила 35, Београд

Лектор
Младенка Савичић

Коректор
Рајка Павловић

Технички уредник
Никола Стевановић

Тираж 300 примерака

Штампа
ЈП Службени гласник

ISBN 978-86-7025-892-1

САДРЖАЈ

<i>Предговор</i> – Павле Петровић	9
ХИПЕРИНФЛАЦИЈА И СТАБИЛИЗАЦИЈА	
Љубомир Маџар, <i>Политичка економија економске политиике</i> – <i>Програм монетарне реконструкције (Србија 1994)</i> <i>као студија случаја</i>	17
Ljubomir Mažar, <i>Political Economy of Economic Policy</i> – <i>The Monetary Reconstruction Program (Serbia 1994)</i> <i>as a Case Study</i>	51
Диана Драгутиновић, Жељко Богетић, Павле Петровић, <i>Анатомија хиперинфлације и покушај стабилизације</i> <i>у СР Југославији: 1992–1994</i>	53
Diana Dragutinović, Željko Bogetić, Pavle Petrović, <i>Anatomy of Hyperinflation and the Beginning of Stabilization</i> <i>in Yugoslavia 1992–1994</i>	98
Даница Поповић, <i>Југословенске хиперинфлације и наши савиоци</i>	101
Danica Popović, <i>Yugoslav Hyperinflations and Our Saviors</i>	121
Дејан Поповић, <i>Оливера, Танзи, Милошевић:</i> <i>зашто је прихваћен Аврамовићев програм</i>	123
Dejan Popović, <i>Olivera, Tanzi, Milošević:</i> <i>Why was Avramović's Program adopted</i>	132
Дејан Шошкић, <i>Проблеми и изазови Аврамовићевој стабилизационој</i> <i>програма четвртог века касније</i>	133
Dejan Šoškić, <i>Problems and Challenges of Avramović Stabilization</i> <i>Program Quarter of a Century Later</i>	149

СТРУКТУРНЕ РЕФОРМЕ

Милица Увалић, Аврамовићев допринос економским реформама и транзиције у Југославију	153
Milica Uvalić, Avramović's Contribution to Transition-Related Economic Reforms in Yugoslavia	173

Милојко Арсић, Макроекономска стабилност у условима санкција и слабе државе	175
Milojko Arsić, Macroeconomic Stability Under Sanctions and Weak Government	205

Бранко Урошевић, Бошко Живковић, Никола Васиљевић, Хиперинфлација и банке	207
Branko Urošević, Boško Živković, Nikola Vasiljević, Hyperinflation and Banks	225

Милан Недељковић, Небојша Савић, Преливања монетарних шокова на финансијска тржишта током кризе: Србија и Евро зона	227
Milan Nedeljković, Nebojša Savić, Spillovers of Monetary Policy Shocks on Financial Markets: Serbia and Euro Zone	251

Милош Божовић, Утицај племених метала са Балкана на отплату јавног дуга Млењачке републике	253
Miloš Božović, The Influence of Precious Metals from the Balkans on Venetian Public debt Servicing	275

ДИСКУСИЈЕ

Душан Вујовић, Драгослав Драги Аврамовић: прави човек на правом месту – Свешка банка 1953–1978.	279
--	-----

Јуриј Бајец, Аврамовићева изубљена бијка за „ијерго буџетско ораничење“	295
--	-----

Марко Секуловић, Два свједочења о гувернеру Аврамовићу	303
--	-----

ПРИЛОЗИ

Канцеларија историчара групе Светске банке, Интервју са Драгославом Аврамовићем, (Јохен Крассе, Вашингтон, 1996. године)	313
--	-----

Драгослав Аврамовић, <i>Проїрам реконсїрукије монетарної сисїема, децембар 1993</i>	333
Бечки институт упоредних студија, <i>Оцена Аврамовићевої Проїрама</i>	339
Драгослав Аврамовић, <i>Проїрам II: Либерализација и тїрансформација јуїославенске тїривреде, 1995</i>	341

МАКРОЕКОНОМСКА СТАБИЛНОСТ У УСЛОВИМА САНКЦИЈА И СЛАБЕ ДРЖАВЕ

МИЛОЈКО АРСИЋ*

А п с т р а к т . – Неадекватан одговор економске политике на распад монетарног система бивше Југославије и увођење санкција резултирао је у једној од најдужих и највећих хиперинфлација у економској историји. Економска политика која је довела до хиперинфлације последица је слабе државе у којој доносиоци политичких одлука нису били спремни да преузму одговорност за усвајање непопуларних мера, ниске компетентности администрације, али и утицаја интересних група које су у таквим условима остваривале прераспodelу богатства у своју корист. Током, 1993. године хиперинфлација је достигла такве размере, да је додатно оборила привредну активност и скоро у потпуности обезвредила динарску новчану масу и пореске приходе. Слом фискалног и монетарног система угрозио је основне функције државе, довео до несташнице производа и појаве екстремног сиромаштва. У завршној фази хиперинфлација је чак и повлашћеним интересним групама, које су добијале кредите из примарне емисије, доносила веће трошкове од користи. Програм монетарне реконструкције професора Аврамовића, примењен крајем јануара 1994. године, довео је до скоро тренутног заустављања хиперинфлације, што је омогућило опоравак монетарног и фискалног система, раст привредне активности, а потом и стандарда грађана. Програм је садржао оригиналну комбинацију мера за заустављање хиперинфлације у условима скоро потпуне међународне економске изолације земље. Ипак, програм је имао ограничене економске домете јер су политички актери пропустили да током 1994. године спроведу фискалну консолидацију, док су санкције отежавале спровођење економских реформи. Стога се током друге половине 1994. године јавља црни курс, зауставља се раст привредне активности и стандарда, а у наредној години расте инфлација и гомилају се ненаплативи кредити. Као одговор на наведене трендове гувернер Аврамовић, након потписивања Дејтонског споразума и укидања трговинских санкција, предлаже Програм II, који садржи кључне мере за прелаз из социјалистичке у тржишну привреду. Коалиција утицајних интересних група окупљених око владајућих странака одбацила је Програм II, мада су неке идеје из Програма, у наредне две године ипак примењене. Побуна Албанаца на Косову и Метохији почетком 1998. године, као и НАТО агресија током 1999. године обуставили су спровођење реформи до 2000. године. Ипак и у таквим, крајње неповољним околностима, које нису биле ништа лакше од оних у 1992–93. години, држава се није у већој мери ослањала на финансирање

* Универзитет у Београду, Економски факултет, и-мејл: arsicm@ekof.bg.ac.rs

из примарне емисије, чиме је избегнута нова хиперинфлација. Један од трајних позитивних резултата Аврамовићевог програма монетарне реконструкције је тај што је формирано широко распрострањено уверење да хиперинфлација није нужна чак ни у екстремно неповољним околностима, као што су ратне. Почетком 2000. године Аврамовић је иницирао израду економског програма „Опоравак и транзиција привреде Србије”, који би се применио након демократских промена. Мада Програм није имао велики медијски одјек, чему је допринела болест, а потом и смрт проф. Аврамовића, оцењујемо да је он помогао да се у неким областима, попут јавних финансија, спроведу крупне реформе у врло кратком року.

Кључне речи: санкције, слаба држава, хиперинфлација, монетарна реконструкција, Програм II, опструкција реформи, Програм опоравка и транзиције

УВОДНИК

Током последње деценије прошлог века Србија је прошла кроз периоде изразите макроекономске нестабилности, укључујући и хиперинфлацију у периоду април 1992 – јануар 1994. година. Макроекономска нестабилност је једним делом генерисана догађајима који су егзогени у односу на привредни систем и економску политику, као што су распад југословенске федерације, санкције УН, побуна Албанаца и НАТО агресија. Другим делом макроекономска нестабилност је била последица неодговарајуће фискалне и монетарне политике и изостанка реформи. Релативни значај ова два извора макроекономске нестабилности био је различит по годинама, али је хиперинфлација била доминантно последица неадекватне економске политике. Уместо да се након увођења санкција, предузму мере за отклањање фискалних и квази-фискалних дефицита, власт се определила да дефиците финансира примарном емисијом, што је узроковало хиперинфлацију, која је додатно оборила производњу, запосленост и стандард грађана.

Свеобухватне економске санкције, које су ригорозно примењиване, довеле су до несташице производа и погоршања услова трговине Србије са светом, а то је директно утицало на убрзање инфлације. Међутим, санкције су могле да утичу на повећање цена за неколико десетина процената у првих неколико месеци након њиховог увођења. У раду се износе аргументи да је слаба држава основни узрок хиперинфлације, а потом и високе инфлације у периоду 1995–2000. година. Таква држава је имала ниску способност да креира адекватну економску политику и усваја квалитетне законе, а при томе није ни спроводила усвојене политике и донете законе.

Државна администрација, настала у оквиру социјализма, није била способна да креира политике примерене тржишној привреди у настајању. Отежавајућу околност су представљале строге међународне санкције, које су

искључиле могућност добијања иностране финансијске и саветодавне помоћи. Додатни проблем је што ни адекватна законска решење нису поштована, као што је то био случај са Законом о Народној банци, који је донет по узору на немачку централну банку. На избор погрешних политика, које су довеле до хиперинфлације, утицали су и краткорочни политички интереси владајућих странака, које су земљу радије препустиле хиперинфлацији него да преузму одговорност за непопуларне мере. Слаба држава није била спремна да се супротстави интересним групама које су хиперинфлацију користиле као инструмент за прераспodelу дохотка и богаћење, а важне економске функције препуштене су сивој економији и организованом криминалу. Политичка одлука да се примени Аврамовићев програм монетарне реконструкције, донета је крајем 1993. године, када је хиперинфлација довела у питање обављање основних функција државе, узроковала додатни пад привредне активности и доходака грађана, као и ширење масовног сиромаштва, услед чега је претила масовна побуна грађана против тадашње власти.

Аврамовићев програм сузбијања хиперинфлације представљао је релативно оригиналну комбинацију мера, које су биле прилагођене условима земље која, не само да није могла да рачуна на страну помоћ, него је била под санкцијама. Кредибилност мера, као што је увођења новог динара, који се првих месеци штампао само по основу девизног покрића, као и лична харизматичност и беневоленост проф. Аврамовића довели су до скоро тренутног заустављања хиперинфлације, што је подстакло раст производње, реалних доходака и потрошње. Међутим, политички и економски интереси који су довели до хиперинфлације утицали су на то да се прва половина 1994. године, у току које је фискални дефицит финансиран примарном емисијом нових динара по основу девизног покрића, не искористи за фискалну консолидацију. Стога је већ у другој половини 1994. године дошло до нарушавања макроекономске стабилности, најпре у облику депрецијације динара, а потом и кроз поновну појаву високе инфлације.

Током 1994. и 1995. године постаје све извесније да макроекономска стабилност, као ни трајнији опоравак привреде нису могући без укидања санкција и темељних реформи привреде Србије. Стога гувернер Аврамовић крајем 1995. године предлаже Програм II, који садржи основне правце реформи за прелаз из социјалистичке у тржишну привреду, а који би се применио након укидања спољних санкција. Међутим, исте интересне групе које су биле одговорне за хиперинфлацију и које су пропустиле да током 1994. године спроведу фискалну консолидацију супротставиле су се предложеним реформама, након чега је уследила и смена гувернера Аврамовића.

Крајем 90-их година прошлог века постало је све очигледније да су за успостављање макроекономске стабилности и дугорочно одрживог раста привреде Србије нужни нормализација односа са светом, али и темељне економске реформе, као и да је тадашња власт представљала препреку и за једно и друго. Почетком 2000. године Аврамовић иницира израду програма

свеобухватних економских реформи и економских политика који би се применио након промене власти и успостављања демократског система. Мере садржане у наведеном програму помогле су да се у релативно кратком периоду након формирања Ђинђићеве владе спроведе фискална консолидација и реализују друге реформе.

Рад се састоји из шест поглавља. У првом поглављу се анализира на које начине су санкције, директно и индиректно, утицале на убрзање инфлације и оцењује се ред величина тог утицаја. У другом поглављу се идентификују и анализирају политички фактори који су утицали да реакција фискалне и монетарне политике на увођење санкција буде неодговарајућа. У трећем поглављу се анализира негативан краткорочни и дугорочни утицај хиперинфлације на привреду Србије. У четвртм поглављу се анализира садржај и резултати Аврамовићевог програма за заустављање хиперинфлације, као и разлози поновне појаве инфлације крајем 1994. године. У петом поглављу се анализира Програм II, као и разлози за његово одбацавање од стране тадашње власти. Коначно, у шестом поглављу се анализира Програм опоравка и транзиције привреде и оцењује његов утицај на реформе након 2000. године.

1. УТИЦАЈ САНКЦИЈА НА ИНФЛАЦИЈУ

Висока инфлација у СРЈ почела је већ током 1991. године да би у априлу 1992. године, два месеца пре увођења санкција, прешла ниво од 50% месечно, који се стандардно користи као граница изнад које се сматра да је инфлације прерасла у хиперинфлацију. Главни покретач инфлације пре увођења санкција УН био је распад монетарног и фискалног система бивше СФРЈ који је пратило неконтролисано штампање новца како од стране Централне банке, тако и од стране република.

Санкције које су уведене СРЈ у мају 1992. године биле су једне од најобухватнијих и најснажнијих у новијој економској историји. У санкцијама су учествовале све земље света, за разлику од већине других санкција које примењује само група земаља, док је ригорозност у примени санкција обезбеђена војном блокадом граница. Осим трговинских, уведене су и санкције на све финансијске трансакције, којима је забрањено одобравање кредита, као и директне и портфолио инвестиције, док је имовина СРЈ у иностранству била блокирана.

Санкције су на различите директне и индиректне начине утицале на убрзање инфлације. Директан утицај санкција на раст инфлације испољавао се преко пада понуде производа (несташице) и погоршања односа размене. Индиректан ефекат санкција на инфлацију оствариван је преко пада привредне активности, повећања сиве економије и раста незапослености, што је имало за последицу нагло повећање, од раније постојећег фискалног и квазифискалног дефицита.

Санкције изазивају пад понуде (производње и увоза) и несташице услед чега цене производа расту како би се успоставила равнотежа између понуде и тражње. Пад понуде је нарочито снажан код производа увозног порекла и домаћих производа у чијој производњи значајно учествују увозни инпути које није било могуће супституисати домаћим. Интензитет овог утицаја зависи од тога колико земаља учествује у спровођењу санкција, колико производа је обухваћено санкцијама, колика је привреда која је изложена санкцијама, као и од тога колико се стриктно примењују санкције. Утицај санкција ће бити снажнији ако у њима учествује већи број земаља, ако оне обухватају (скоро) све производе и ако је привреда на коју се примењују санкције мала. У случаја СРЈ/Србије сви фактори су били такви да је утицај санкција на инфлацију био максималан – у реализацији санкција су учествовале све земље света, оне су обухватале скоро све производе, а привреда СРЈ/Србије је мала.

Мада се трговинским санкцијама забрањује трговина са неком земљом, она се никада не прекида у потпуности, па стога утицај санкција на обим трговине зависи од строгости санкција. У неким случајевима, чак и формално врло оштре санкције, као што су то биле санкције УН према Родезији, се нису поштовале па је Родезија и под санкцијама остваривала раст спољне трговине и БДП¹. Међутим, у случају СРЈ свеобухватне санкције УН су биле праћене војном блокадом, чиме је обезбеђивана њихова релативно стриктна примена. У таквим околностима обим спољне трговине је драстично опао, што је директно утицало на пад понуде производа и раст њихових цена. Санкције, на другој страни, утичу на немогућност извоза, а тиме и на пад тражње за домаћим производима. У случају делатности које су, пре увођења санкција, биле значајни нето извозници, а чија производња није много зависна од увозних компоненти, као што је то случај са пољопривредом, након увођења санкција појавио се вишак понуде у односу на тражњу, што је имало за последицу пад релативних цена пољопривредних производа. Пад релативних цена пољопривредних производа је на једној страни ублажио пад стандарда грађана Србије, али је на другој страни утицао на раубовање производних капацитета у пољопривреди.

Други механизам утицаја санкција на инфлацију делује преко изразито погоршаних односа размене, који се манифестује у расту цена увозних производа и паду цена домаћих производа који се извозе, мерених у УСД или некој другој чврстој валути. Да би се нека роба увезла, у условима санкција и војне блокаде било је потребно платити додатну премију на ризик предузећима која су пословала са СРЈ, јер је то пословање било забрањено. У случају реномираних страних предузећа није била могућа директна трговина са њима, него је она обављана преко низа посредника, што је подизало цену увезених производа. Заобилажење царинских и војних баријера је захтевало подмићивање, а то је додатно подизало цену увезених производа. Коначно,

¹ Mlambo, A. S. (2008).

трговинске марже домаћих предузетника и шверцера, услед високог ризика, али и ниске конкуренције су биле високе. Сличан механизам је постојао и у случају извоза, где су страни предузетници захтевали ниже цене за производе из Србије као компензацију за ризик због кршења санкција, а извоз је често обављан преко низа посредника.

Санкције могу да утичу на инфлацију преко несташице девиза и депрецијације националне валуте, која из тога следи. У условима санкција дошло је до драстичног смањења спољне трговине и спољнотрговинског дефицита, након чега је СРЈ/Србија остваривала релативно мали трговински дефицит. Због немогућности коришћења страних кредита или инвестиција, финансирање спољног дефицита је доминантно остваривано откупом девиза од грађана, које су великим делом потицале од дознака. Подаци о платном билансу нису објављивани за период санкција, али се са великом извесношћу може проценити да су дознаке била довољне за финансирање релативно ниског спољнотрговинског дефицита. Из претходног следи да снажна депрецијација динара током 1993. године није била последица уравнотежавања спољног биланса, него енормног штампања новца, како би се финансирани фискални и квазифискални дефицити, и у мањој мери, одобравали кредити привилегованим друштвеним и приватним предузећима. Из претходног следи да директан утицај санкција на депрецијацију националне валуте, није био нарочито снажан. На основу претходног може се закључити да је директни утицај санкција на раст инфлације био неизбежан, али је тај утицај био краткотрајан и квантитативно умерен.

Санкције су индиректно утицале на раст инфлације на тај начин што су довеле до драматичног пада производње, запослености, реалних доходака, потрошње и раста сиве економије, на једној страни, и енормног раста потребе за социјалним збрињавањем незапослених радника, на другој страни. Као резултат драстичног пада реалне вредности пореских прихода и задржавања јавних расхода на високом нивоу, одмах након увођења санкција значајно је порастао фискални дефицит. С обзиром на то да држава није обезбедила средства за финансирање социјалног збрињавања радника који су престали да раде, дошло је до формирања великог квазифискалног дефицита.

Пад производње, запослености, реалних доходака и потрошње је имао за последицу аутоматски пад пореских прихода. У периоду од неколико месеци након увођења санкција производња је опала за 50%, а сличан реалан пад су имали и други макроекономски агрегати као што су стварна запосленост², потрошња грађана и зараде. Пад реалне вредности свих важних пореских основица довео је до пада реалног нивоа пореских прихода за око 50%, у периоду од само неколико месеци након увођења санкција. Санкције су утицале на пад пореских прихода преко раста сиве економије, до кога је дошло због тога што је након увођења санкција скоро сва трговина Србије са светом, са

² Стварна запосленост се мери количином часова ефективног рада, а формална бројем формално запослених радника, без обзира да ли и колико раде и да ли примају зараду.

становишта међународног права, постала нелегална. Легална трговина са светом, која је подразумевала плаћање царина, пореза на промет и акциза при увозу је замењена шверцом, што је подразумевало изостанак плаћања пореза. Увођењем санкција стотине хиљада радника је остало без редовних доходака, а уз изостанак одговарајућег програма социјалне помоћи, они су били подстакнути на различите облике сналажења, што је често подразумевало да се укључе у послове који се обављају у сивој зони. Према томе санкције су утицале на пад пореских прихода на два начина. Први начин је драстичан пад пореских прихода услед пада реалне вредности пореских основица (производње, запослености, доходака и потрошње), а други, пад пореских прихода услед преласка привредне активности из легалног пословања у сиву економију.

Док су порески приходи аутоматски опали са падом производње, јавни расходи су остали на истом нивоу или су чак нешто порасли. Број запослених у сектору опште државе је остао приближно непромењен³, јер су образовне и здравствене установе, државна администрација, безбедносни сектор наставили да пружају сличан или нешто већи ниво услуга него у ранијем периоду⁴. Политика масовног превременог пензионисања, која је као социјални вентил за решавање вишка запослених у друштвеним предузећима примењивана још током 80-их година прошлог века, убрзана је са распадом СФРЈ и увођењем санкција⁵. Рат у Хрватској и БиХ имао је за последицу раст јавних расхода по основу збрињавања избеглица⁶, лечења рањеника али и по основу директне помоћи РС и РСК.

Осим фискалног дефицита санкције су индиректно утицале на убрзање инфлације на тај начин што је генерисан висок квазифискални дефицит, који је такође финансиран примарном емисијом. Због пада производње 40–50% од укупног броја запослених у привреди (600–700 хиљада радника) није било могуће продуктивно ангажовати. Они су 1992. године престали да раде, њихова предузећа нису остваривала приходе, али су и даље били формално запослени. Постојање великог броја људи који су изгубили извор доходака представљао је потенцијални извор социјалних немира, нарочито у великим друштвеним предузећима. С обзиром на то да у буџету Србије нису обезбеђена средства за социјалну помоћ проблем финансирања „зарада” у

³ Могуће је да је дошло до привременог раста броја запослених у јавном сектору због преузимања запослених из Савезне администрације и измештања дела ЈНА из бивших југословенских република у Србију.

⁴ У наведеном периоду у Србији се догађају интензивне миграције – неколико стотина хиљада избеглица из БиХ и Хрватске долази у Србију, док се становништво Србије масовно исељава у западне земље. Мада не постоје поуздани подаци о томе, вероватно је у периоду 1992–1993. дошло до привременог повећања броја становника на територији Србије.

⁵ Од 1990. до 1994. број пензионера у ПИО фонду запослених повећан је за 13%.

⁶ Највећи део трошкова збрињавања избеглица носиле су међународне организације и приватни сектор (рођаци и др.), али је и држава Србија имала додатне трошкове по основу смештаја, лечења, образовања и др.

великим друштвеним предузећима је решаван на тај начин што су друштвена предузећа добијала „кредите” од друштвених банака, док су банке такве кредите рефинансирале кредитима из примарне емисије. Било је већ тада сасвим извесно да друштвена предузећа не могу да врате такве „кредите”, јер су они скоро у потпуности коришћени за исплату „зарада”. Према томе, класична фискална функција државе, као што је социјално збрињавање, пребачена је на предузећа, а потом на пословне банке и Народну банку, чиме је створен висок квазифискални дефицит.

Финансирање великог дела фискалног и квазифискалног дефицита⁷ примарном емисијом био је главни покретач убрзања инфлације која је у априлу 1992. прерасла у хиперинфлацију. Директни утицај санкција на убрзање инфлације, преко несташице производа и погоршања односа размене био је нужан, али је он био квантитативно умерен и релативно краткотрајан. Индиректан утицај санкција на убрзање инфлације, који се остварује преко фискалног и квазифискалног дефицита, зависи од фискалне и монетарне политике, односно од тога колики су фискални и квазифискални дефицити и у којој мери се финансирају примарном емисијом.

2. ПОЛИТИЧКИ УЗРОЦИ ХИПЕРИНФЛАЦИЈЕ

СРЈ, која је формирана у априлу 1992. године, имала је многе карактеристике слабе државе. Таква држава није успевала да усваја квалитетне законе нити да усвојене законе ефикасно примењује, док је њена способност за креирање економске политике била ниска. Интересне групе блиске власти успевале су да наметну политике које им одговарају, а које су биле супротне интересима већине грађана⁸. Као резултат интеракције слабе државе и санкција дошло је до цветања сиве економије, корупције и организованог криминала⁹.

Способност нове државе да усваја законе и креира економску политику, примерену крајње неповољним међународним околностима, као и да их ефективно примењује је била ниска. Неформални канали одлучивања су били важнији од оних који су дефинисани Уставом и законима. Владе републике Србије и Црне Горе су често улазиле у надлежности Савезне владе, док су Савезна и републичке владе улазиле у надлежност, формално независне Народне банке. У којој мери је економска политика спровођена супротно

⁷ Квазифискални расходи се односе на разне активности, као што је социјално збрињавање или субвенционисање предузећа, које по природи припадају држави, а које је тадашња држава превалила на предузећа, пословне банке и НБС.

⁸ Acemoglu, D. i J. A. Robinson (2017).

⁹ Једна од карактеристика слабе државе ја да она нема монопол власти на целој својој територији. СРЈ/Србија је задовољавала и ову карактеристику слабе државе, јер су на територији АП Косова и Метохије постојали паралелни облици државне власти, које су формирали Албанци.

тада важећим законима може се илустровати на примеру монетарне политике. Закон о НБЈ који је усвојен 1992. године, написан је по узору на закон о немачкој централној банци, која представља симбол независне централне банке која деценијама успешно одржава ниску и стабилну инфлацију. Према тадашњем Закону НБЈ је била самостална у креирању монетарне политике, а њен основни циљ је био да инфлација буде ниска и стабилна. Према том Закону, друге савезне и републичке институције нису могле да утичу на Народну банку, нити да врше примарну емисију, а НБЈ је могла да одобрава само краткорочне кредите држави, како би се пребродила сезонска неликвидност. Све ове законске одредбе су кршене, а нико у НБЈ и тадашњим владама није због тога у јавности протествовао, нити је поднео оставку или одговарао. У земљи је постојала висока толеранција према непоштовању уговора и закона, а финансијска дисциплина је била ниска. Према тадашњем Уставу кључну улогу у креирању политика имали су савезни и републички парламенти и владе. Међутим, у стварности политике су креиране на месту где се налазио Слободан Милошевић, мада он као председник Србије и СРЈ, према Уставу није имао велика овлашћења. Слободан Милошевић је имао кључни утицај на креирање политика које су довеле до хиперинфлације, али је имао и кључну улогу у прихватању Аврамовићевог програма монетарне реконструкције, а потом и у одбацивању Програма II и смени гувернера Аврамовића.

Цветање сиве економије, корупције и организованог криминала био је видљив симптом слабе државе у 90. годинама прошлог века. Сива економија је била нека врста социјалног вентила за збрињавање радника чија предузећа су престала са радом у условима санкција, али и извор богаћења за бизнисмене и криминалце повезане са влашћу. Организовани криминал је имао важну улогу у увозу (шверцу) производа чија је трговина била забрањена санкцијама, што је донекле ублажавало несташице производа, али је подстицало сиву економију и корупцију.

Држава је имала низак капацитет да креира и спроводи законе и економску политику чему је допринело то што се скоро упоредо са санкцијама, догодио распад претходног система социјалистичке самоуправне привреде као и распад бивше федералне државе. Изградња тржишне привреде и вођење њој примерених економских политика захтевало је доста нових знања која нису постојала у земљи. Стога није изненађујуће да су кључне идеје за сузбијање хиперинфлације дошле од Аврамовића, који је радни век провео у међународним финансијским организацијама. Осим тога у неким областима, као што је монетарна политика, Србија се, као и друге републике, ослањала на савезне институције, које су значајно ослабљене повлачењем кадрова у матичне републике. Остале републике су овај проблем решиле добијањем помоћи од других држава и међународних финансијских организација, што Србији у условима санкција није било доступно. О томе колико су НБС и владе имале ниске стручне капацитете при покушајима да креирају и спроведу антиинфлационе програме током 1992. и 1993. године убедљиво сведочи Драгослав

Аврамовић¹⁰. Тако на пример, у тадашњој власти постојало је погрешно уверење да инфлација на нивоу од 40–50% месечно може да буде стабилна, што је власт сматрала прихватљивим¹¹. Међутим, постоје теоријски аргументи и емпиријски докази који упућују на то да је инфлација од 40–50% месечно нестабилна, да тежи убрзању и даљем обезвређивању пореских прихода, а то повећава фискални дефицит и имплицира све веће штампање новца, тако да временом инфлација постаје самогенеришућа¹². Када се инфлација отргла контроли у делу власти је постојао дефетизам у смислу уверења да се не може ништа урадити да се она сузбије¹³. Сличне погрешне процене су постојале у другим областима као што је нпр. спољна политика. Тадашња администрација је ширила очекивања да санкције неће дуго трајати¹⁴, из чега је следило да није неопходно да се предузму ванредне мере, којима би се економска политика прилагодила санкцијама.

Додатни проблем је био у томе што чак ни скромни домаћи кадровски потенцијали за креирање и спровођење политика нису коришћени на најбољи начин, јер је селекција кадрова у државним институцијама остваривана по основу лојалности владајућих структура, док је компетентност потиснута у други план. Ниска ефикасност државе у обављању основних функција, попут усвајања и примене закона и креирању економских и других политика, једним делом је последица тога што је велики део државних ресурса стављен у функцију очувања тадашње власти, односно што је држава у великој мери била у служби владајуће странке.

Тадашња власт није била спремна да предузме мере којима би се отклонили узроци хиперинфлације, јер су такве мере биле непопуларне и оне би се директно повезивале са влашћу¹⁵. Власт није била спремна да замрзне или смањи плате у јавном сектору и јавним предузећима, нити да смањи друга права и расходе државе (пензије) до нивоа који би био усклађен са смањеном производњом и пореским приходима. Власт није била спремна да уведе ванредно стање које би јој олакшало примену рестриктивних мера, као што су увођење ванредних пореза и зајмова, рационарање важних производа (нафтни деривати, лекови, сировине и др.). Уместо тога желела је да се плате,

¹⁰ Avramović, D. (2007).

¹¹ *Истио*.

¹² Нестабилност хиперинфлације у условима рационалних очекивања показао је Sagan (1956), док је у радовима других економиста показано да је хиперинфлација нестабилна и када учесници на тржишту имају адаптивна очекивања или када перфектно предвиђају будућност, нпр. Kiguel M. A. (1989).

¹³ Avramović, D. (2007).

¹⁴ Такво очекивање је било сасвим неосновано, јер је било сасвим извесно да се односи снага у свету неће променити у кратком року, док је време постизања мировног споразума у Босни и Херцеговини било крајње непредвидиво.

¹⁵ Економска политика која је примењивана у Србији/СРЈ током 90-их године има многе карактеристике економије популизма, видети Dornbusch, R, и S. Edwards (1990).

пензије и др. ускладе са производњом кроз инфлацију. Хиперинфлација је од стране власти и медија под њеном контролом представљена као скоро природна појава у условима санкција и рата у окружењу за коју су одговорне стране државе, а не влада СРЈ/Србије. Генерално, власт се понашала слично као што се понаша већина људи у познатом експерименту¹⁶ у коме људи углавном одлучују да не ураде ништа како би спречили већу трагедију, уместо да преузму одговорност за мању трагедију¹⁷. Овакво понашање може се објаснити тиме да је тадашња власт давала предност својим политичким интересима, у односу на друштвене интересе.

Један од разлога за настанак, убрзање и дуготрајност хиперинфлације је утицај интересних група¹⁸ којима је хиперинфлација пружала могућност за енормно богаћење, а које су обухватале значајне делове власти, бизнисмене, запослене у великим друштвеним предузећима и организоване мреже шверца и криминала. Интересне групе блиске власти су имале приступ кредитима из примарне емисије, куповале су девизе по курсу који је био вишеструко нижи од званичног, добијале су дозволе за увоз из иностранства и шверц у земљи и користиле су различите начине да извлаче ресурсе из друштвених и јавних предузећа у сопствена приватна предузећа.

Руководиоци и запослени у предузећима која су престала да раде након увођења санкција, су на банкарске „кредите” гледали као на једини могући извор за повремену исплату „зарада”. Осим за исплату зарада, кредити из примарне емисије су одобравани за финансирање производње и инвестиција у привилегованим друштвеним¹⁹ и приватним предузећима, по каматним стопама које су биле вишеструко ниже од инфлације, тако да је главница дуга у кратком периоду у целини обезвређивана. „Кредити” који су одобравани држави и друштвеним предузећима представљали су неку врсту субвенција, док су кредити приватним предузећима представљали неку врсту трансфера којим је увећавано приватно богатство²⁰. Међутим, са убрзањем хиперинфлације користи од кредита из примарне емисије су опадале јер су депрецијација динара и инфлација смањивали реалну вредност инфлационих добитака по основу кредита.

¹⁶ Foot, P. (1967).

¹⁷ Ради се о познатом мисаоном експерименту у коме се трола креће тако да ће довести до смрти пет људи. Учесници у експерименту имају могућност да трољу преусмере, али у том случају страда један човек. Већина људи у експерименту пушта да трола прегази пет људи јер не жели да преузме одговорност за смрт једног човека.

¹⁸ Подстицаји за формирање интересних група, фактори од којих зависи њихово формирање, механизми деловања, опстанак, као и фактори од којих зависе шансе остварења циљева због којих су формиране детаљно су анализирани у Olson, M. (2010).

¹⁹ У случају друштвених предузећа средства су често преливана на приватне рачуне њихових руководилаца, односно на рачуне предузећа у њиховом власништву.

²⁰ Порез на екстрапрофит уведен 2001. године имао је за један од циљева да по високим пореским стопама опорезује капиталну добит која је остварена на овај начин.

Функционисање државе у условима санкција отежавала је доминација друштвених предузећа у привреди чији менаџери нису имали подстицаје да се сналазе у таквим околностима као што би то био случај са приватним власницима предузећа. Уместо да сами предузимају мере прилагођавања, као што су обезбеђење репроматеријала и финансијских средстава, они су се окретали влади, Народној банци и друштвеним банкама тражећи да им обезбеде средства за исплату зарада и за рад предузећа, а држава је та средства обезбеђивала штампањем новца.

Висина инфлације у периоду санкција кључно зависи од одговора фискалне и монетарне политике на битно погоршане услове функционисања привреде. Уколико се кроз фискалну политику смање јавни расходи за приближно исти проценат као и порези, фискални дефицит ће бити низак, па стога неће постојати снажан притисак за додатно штампање новца. Низак фискални дефицит могао би да се претежно финансира из реалних извора, као што су кризни и слични порези или зајмови, док би штампање новца било врло умерено²¹. Адекватна реакција фискалне политике на пад БДП и пореских прихода за око 50%, била је смањење државних расхода за приближно исти проценат. Свођење фискалног дефицита на ниво који је углавном могуће финансирати из реалних извора имплицирао је значајно смањење реалних зарада, пензија и других расхода, као и увођење ванредних пореза. Смањење реалне вредности зарада и пензија у јавном сектору би било велико, али мање од оног које се догодило услед хиперинфлације. Пензије и зараде су током 1992. и 1993. године могле да буду на нивоу из 1994–1995. године, односно биле би за око 50% ниже него у 1991. години, али не за 80 или 90% ниже што се догодило на врхунцу хиперинфлације, у другој половини 1993. године. Такав буџет би садржао и програм социјалне помоћи за раднике чија су предузећа након увођења санкција престала са радом, као и средства за збрињавање избеглица²². Одржива социјална политика би вероватно садржала и програм рационарања стратешких и основних егзистенцијалних производа, што већина земаља примењује у ратном стању. Производња прехранбених производа у Србији у периоду санкција била је већа од домаће потрошње, па су цене тих производа имале релативан пад, што је представљало повољну околност за грађане/потрошаче.

У супротном случају, када се јавни расходи не прилагоде значајно смањеним пореским приходима, то има за последицу врло висок фискални дефицит. У условима санкција мало је вероватно да ће висок фискални дефицит моћи

²¹ Подаци о штампању новца и инфлацији у западним земљама током Првог и Другог светског рата указују на то да је штампање новца без покрића у таквим условима тешко избећи, али да оно може да буде ниско или умерено, тако да инфлација износи неколико десетина процената годишње.

²² Велики део средстава за збрињавање избеглица су обезбеђивале међународне организације попут УН, Црвеног крста, страних приватних организација и др., као и од дијаспоре, тако да су буџетски издаци за ову намену били релативно мали.

да се финансира задуживањем државе код грађана и привреде, па је стога вероватно да ће се он углавном финансирати кредитима из примарне емисије. Финансирање фискалног дефицита примарном емисијом има за последицу значајан раст инфлације, уз велику вероватноћу да она прерасте у хиперинфлацију, чија висина на месечном нивоу може да се мери милионима процената.

Претходна анализа садржи аргументе да је након увођења санкција скок цена за неколико десетина процената био нужан, али да хиперинфлација није била нужна. Хиперинфлација је последица неадекватног одговора фискалне и монетарне политике на пад привредне активности и пореских прихода. У условима слабе државе неодговарајућа реакција фискалне и монетарне политике на распад СФРЈ и увођење санкција није била изненађујућа. Потврда да хиперинфлација, ни у условима санкција и рата, није била нужна може се наћи у бројним искуственим примерима. Аврамовићевим програмом хиперинфлација је сузбијена, упркос томе што су међународне санкције примењиване пуним интензитетом још скоро две године. Такође, у периоду сукоба на Косову и Метохији и НАТО агресије 1998–1999. године дошло је до одређеног убрзања инфлације, али је она била далеко испод нивоа хиперинфлације. Подаци о инфлацији у европским земљама током Првог и Другог светског рата указују да је одређено убрзање инфлације нужно²³, али да се хиперинфлација догађа само у земљама у којима су реакције фискалне и монетарне политике биле неадекватне.

3. КРАТКОРОЧНЕ И ДУГОРОЧНЕ ПОСЛЕДИЦЕ ХИПЕРИНФЛАЦИЈЕ

Ефекти санкција на пад производње највећим делом су се испољили до краја 1992. године, па је стога пад производње у току 1993. године углавном последица хиперинфлације. Претходна процена се заснива на томе да је након снажног пада индустријске производње и пада активности у другим делатностима у другом и трећем кварталу 1992. године, дошло да стабилизације привредне активности²⁴ у четвртом кварталу 1992. и у првом кварталу 1993. године. Међутим, у наредна три квартала 1993. године долази до поновног снажног пада привредне активности. Индустријска производња је у четвртом кварталу 1993. године била за 1/3 нижа него у четвртом кварталу 1992. Слични резултати се добијају и када се као мера негативног утицаја хиперинфлације користи однос производње у четвртом кварталу 1993. према првом кварталу исте године – тада је пад индустријске производње 26%, док се поређењем јануара 1994. са јануаром 1993. добија пад од 29%²⁵. Убедљив доказ у прилог томе

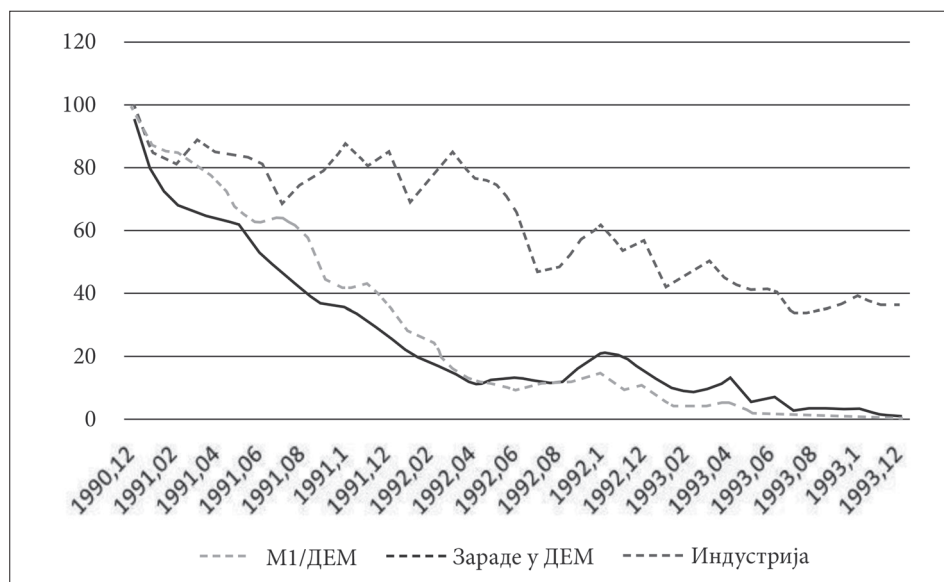
²³ Видети табелу 1 у прилогу рада: Lopez, J. A. и K. J. Mitchener (2017).

²⁴ Постоје индиције да је спољнотрговинска активност, након драстичног пада током 1992. године, у 1993. години стабилизована, а да је у 1994. години дошло до малог опоравка.

²⁵ CES Mecon (јануар 1994).

да је хиперинфлација утицала на пад привредне активности, доходака грађана, реалне вредности пореских прихода и реалне новчане масе током 1993. године²⁶, налази се у томе што су све ове величине током 1994. и 1995. године оствариле снажан раст, а да се при томе ништа важно није променило (примењиване су санкције, а нису спроведене реформе) осим што је оборена хиперинфлација.

Графикон 1. Индекси индустријске производње, зарада и новчане масе, дец. 1990.=100



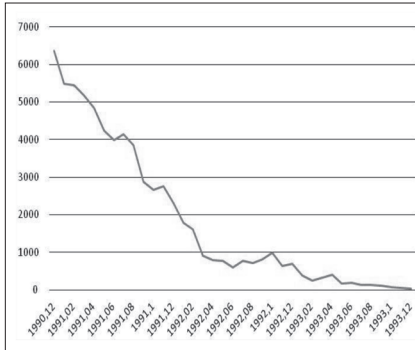
Хиперинфлација је утицала на додатни реални пад зарада, пензија и других доходака, током 1993. године, по два основа. Први основ је пад привредне активности услед хиперинфлације, а други инфлационо обезвређивање свих доходака. Просечна зарада је почетком 1993. године износила нешто испод 50 УСД, док су пензије износиле око 30 УСД. У децембру 1993. године зараде су опале на око 12 УСД док су пензије износиле само 5 УСД²⁷. Због драматичног пада доходака, на врхунцу хиперинфлације, опао је промет, а тиме и профит, чак и на сивом тржишту. У завршним месецима хиперинфлације, у земљи је наступило екстремно сиромаштво, о чему кроз анегдотске примере убедљиво пише Аврамовић.²⁸

²⁶ Негативан утицај хиперинфлације на привреду Србије је постојао и током 1992. године али је њега тешко разграничити од утицаја увођења санкција.

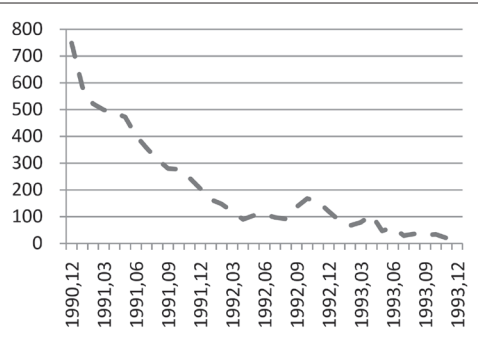
²⁷ *Истио*.

²⁸ Avramović, (2007).

Графикон 2.



Графикон 2а. Новчана маса М1, милиони ДЕМ



Графикон 2б. Просечне зараде у ДЕМ

Инфлација је за само неколико дана по основу Оливера–Танци ефекта²⁹ у потпуности обезвређивала пореске приходе. Према Оливера–Танци ефекту услед постојања временског помака између настанка пореске обавезе и њеног плаћања, у условима високе инфлације долази до обезвређивања пореских прихода. Степен обезвређивање пореских прихода (ОТ) услед Оливера–Танци ефекта мери се следећом формулом:

$$ОТ=1-T/(1+\pi)$$

где су са Т означени порески приходи, а са π стопа инфлације у периоду између тренутка настанка пореске обавезе и тренутка плаћања. Из претходне формуле следи да када је π велико тада Т тежи нули, па обезвређивање пореских прихода тежи 1, односно 100%. Претходно се може илустровати на примеру инфлације у СРЈ из новембра 1993. године која је износила 20.180% месечно, односно око 19% дневно. Ако пореска обавеза настане данас, а плати се сутра, тада се она обезвреди за око 14%, а ако се пореска обавеза плати након типичних 15 дана тада се обезвреди за око 93%. Из претходног је јасно да је висока инфлација на свом врхунцу, током друге половине 1993. године више обезвређивала пореске приходе него пад производње.

²⁹ Видети Olivera J. H. G. (1967) и Tanzi V. (1977).

Графикон 3. Реални приходи државе и индустријска производња



Када инфлација достигне висок ниво, а нарочито када пређе у хиперинфлацију, тада њено кретање као и депрецијација динара, не зависе од раста новчане масе у прошлости и садашњости него од очекиваног штампања новца у будућности³⁰. Ово је последица тога што грађани и предузећа унапред подижу цене и обезвређују валуту како би се заштитили од инфлационих губитака. Овакво понашање грађана и предузећа има за последицу да инфлација расте брже од раста новчане масе, због чега вредност новчане масе исказана у сталним ценама или у чврстој валути опада. С обзиром на то да реална вредност новчане масе представља основицу за инфлациони порез, држава покушава да пад основице компензира још већим штампањем новца. Међутим, веће штампање новца још више убрзава инфлацију и депрецијацију националне валуте, услед чега се пад реалне вредности новчане масе убрзава. Као резултат наведене спирале, између штампања новца с једне стране и раста инфлације и курса ДЕМ, с друге стране, крајем 1993. године укупна динарска новчана маса, које представља основицу за инфлациони порез, је опала на око 50 милиона ДЕМ³¹. Из претходног следи да је реална вредност инфлационих прихода, који су остваривани штампањем новца, драстично опала³². Временско трајање хиперинфлација ограничено је на две до три године³³, јер хиперинфлација након што достигне одређени ниво постаје контрапродуктивна, због тога што више обезвређује пореске приходе, него што вреде приходи од штампања новца.

³⁰ Cagan (1953).

³¹ CES Mecon (јануар, 1994).

³² Видети Vogetić, Ž, D. Dragutinović и P. Petrović (1994) и Petrović P, Mladenović Z. (2000).

³³ Нумеричке карактеристике 56 хиперинфлација могу се наћи у раду Hanke, S. H. и N. Krus, (2013). Према овим подацима хиперинфлација у СРЈ била је једна од најдужих и највећих у економској историји човечанства.

С обзиром на то да је хиперинфлација драстично обезвредила како пореске приходе, тако и инфлациони порез, укупни приходи које је остваривала држава крајем 1993. и на почетку 1994. године били су врло ниски, услед чега је доведено у питање обављање основних функција државе³⁴. Реална вредност укупне јавне потрошње била је врло ниска, јер је опала реална вредност оба извора њеног финансирања – пореза и инфлационих прихода. Просечне зараде запослених у јавном сектору и пензије су износиле свега неколико ДЕМ, што је велики део становништва довело до крајњег сиромаштва. Држава није имала средстава за куповину роба и услуга услед чега се јављају масовне nestaшице лекова, горива и др. у државним установама.

Хиперинфлација је на различите начине негативно утицала на привреду Србије и у годинама након њеног окончања. У периоду хиперинфлације у потпуности су обезвређени динарски депозити и кредити, што утиче на то да је поверење у динар ниско и након 25 година од њеног окончања³⁵. Ниско поверење у динар, битно смањује могућност НБС, да користећи инструменте монетарне политике, утиче на привредна кретања у Србији. Хиперинфлација је, заједно са санкцијама, омогућила велику прераспodelу националног богатства и формирање нових богаташа, чије богатство је формирано по основу привилегија, шверца и сл. а не кроз предузетништво и иновације. Велики део таквих богаташа није способан да се надмеће у равноправној тржишној утакмици, нити да креира радна места и доприноси друштвеном и економском развоју земље. Крајње неповољни економски услови у периоду хиперинфлације и санкција утицали су на то да се део најпродуктивнијег становништва трајно исели из земље, што је дугорочно смањило шансе Србије за брз привредни раст.

4. АВРАМОВИЋЕВ ПРОГРАМ МОНЕТАРНЕ РЕКОНСТРУКЦИЈЕ

Политичка одлука о прихватању Аврамовићевог програма монетарне реконструкције донета је у децембру 1993. године, када је месечна инфлација достигла 178,9 хиљада процената. На доношење овакве одлуке утицао је додатни пад привредне активности током 1993. године, ширење екстремног сиромаштва, али и немогућност даљег финансирања основних функција државе услед чега је дошло до ширења незадовољства и безнађа које је у неком тренутку могло да прерасте у масовну побуну становништва против тадашње власти. Коначно, штете од инфлације превазилазиле су користи чак и код оних интересних група које су добијале кредите из примарне емисије.

³⁴ CES Mecon (јануар, 1994).

³⁵ Средином 2019. године динарски депозити грађана и привреде учествовали су са 32,2% у укупним депозитима, док су динарски кредити учествовали са 33,2% у укупним кредитима, видети НБС (2019).

Програм монетарне реконструкције је реализован у нестандартним околностима и на релативно оригиналан начин. Најважнија нестандартна околност, која овај програм разликује од других програма сузбијања хиперинфлације у новијој историји³⁶, је у томе што је он реализован не само без помоћи ММФ и других међународних организација, него је примењен у условима строгих трговинских и финансијских санкција према СРЈ. Према међународним околностима у којима је програм спроведен услови су најближи онима који су постојали почетком 20-их година прошлог века у Совјетској Русији. Сличност међународних околности препознао је Драгослав Аврамовић, па је при конципирању програма применио нека решења из совјетског програма, као што је увођење нове валуте уз задржавање старе. Друга неповољна околност за примену антиинфлационог програма се односи на карактеристике привреде Србије, у којој су у то време још увек изразито доминирала друштвена предузећа и банке, који и у нормалним околностима имају мању ефикасност и мању способност прилагођавања окружењу него приватна предузећа. Трећа неповољна околност је слаба државна администрација.

Мада је сама хиперинфлација разорно деловала на привреду и друштво, она је ипак створила и неке повољне околности за њено сузбијање. Једна од последица хиперинфлације је драстичан пад реалне вредности јавне потрошње, услед чега је смањена вредност неопходних почетних ресурса за реализацију програма. Просечне плате у јавном сектору и пензије су крајем 1993. године и на почетку 1994. године биле толико реално мале, да је било потребно мало ресурса да би се оне финансирале у првим месецима примене програма. Оригиналноста Аврамовићевог програма је била у томе што су средства за финансирање државе у првим месецима обезбеђивана емисијом новог конвертибилног динара по основу покрића у девизним резервама НБЈ. Супериорност овог решења је била у томе што је држава у току првих неколико месеци примене програма могла да финансира део расхода емисијом новог конвертибилног динара, а да при томе курс динара буде фиксан, инфлација ниска, а да девизне резерве расту³⁷.

Друга повољна околност коју је препознао Аврамовић била је у томе што су предузећа у завршној фази хиперинфлације (друга половина 1993. године) повукла са тржишта део залиха сировина и готових производа, како би спречила да се њихова вредност кроз хиперинфлацију обезвреди у потпуности. Повлачење робе са тржишта је било забрањено тадашњим прописима, али је већина предузећа повлачила робу, како би спречила сигуран пут у банкрот. Те залихе су представљале важну, мада релативно скромну капиталну резерву, за почетно покретање привреде након примене стабилизационог програма.

Резултати Аврамовићевог програма током прве половине 1994. године били су спектакуларни. Хиперинфлација је оборена за неколико дана, курс

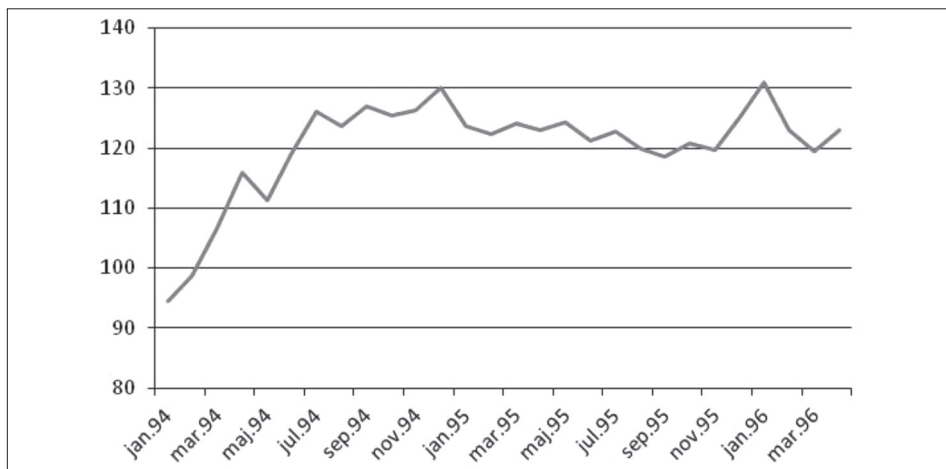
³⁶ Боливија, Израел, Пољска и СФРЈ.

³⁷ Успешна примена овог решења током прве половине 1994. године је у делу владајућих структура подстакло заблуду да је могуће финансирање буџета из примарне емисије у дужем временском периоду и након што се исцрпе девизно покриће.

динара је био стабилан, привредна активност је значајно повећана, а реални доходи грађана су расли. Искуство које је настало при обарању хиперинфлација у 20. веку указује да се оне обарају у врло кратком периоду, од неколико дана или недеља. Могућност наглог обарања хиперинфлације последица је губљења инерције у њеном кретању, што значи да хиперинфлација у неком периоду t не зависи од хиперинфлације у претходном периоду $t-1$, него од очекиваног штампања новца у наредном периоду $t+1$. Ако се држава на кредибилан начин обавезе да у будућности неће штампати новац без покрића, нпр. на тај начин што уведе нову валуту и фиксира њену вредност према некој чврстој валути, уз проглашење конвертибилности тада долази до скоро тренутног заустављања хиперинфлације³⁸. Поверење најшире јавности у програм монетарне реконструкције остварено је великим делом захваљујући убедљивим јавним наступима проф. Аврамовића како у данима који су претходили примени програма, тако и у првим месецима његове примене. Вештина у комуникацији са јавношћу, непосредност и бенеvolentност гувернера Аврамовића је уверила грађане, да се напушта политика штампања динара без покрића.

У првим месецима реализације програма монетарне реконструкције формирана су велика, али нереална, очекивања да ће се у условима санкција и без реформи наставити раст реалне вредности доходака. Таква очекивања је својим изјавама подгревала тадашња власт, мада је било јасно да у условима санкција неће бити дуготрајнијег високог раста производње, као и да ће бржи раст доходака од раста производње поново покренути инфлацију.

Графикон 4. Индустијска производња – десезонирана, јан–март 1994=100



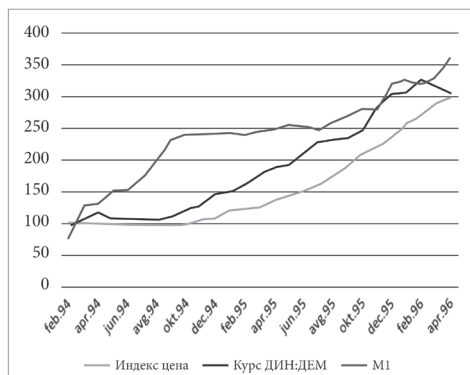
Опоравак производње током 1994. и 1995. године највећим делом је последица сузбијања хиперинфлације. Бруто домаћи производ Србије током

³⁸ Видети нпр. Sargent (1983).

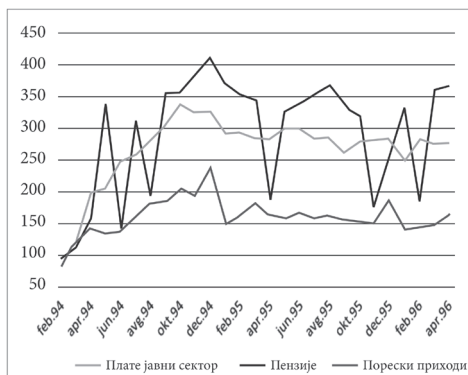
1994. и 1995. године је кумулативно увећан за око 10%³⁹, док је индустријска производња у последњем кварталу 1994. године била за 23% већа него у последњем кварталу 1993. године. Највећи део овог раста може да се припише примени Аврамовићевог програма јер су трговинске и финансијске санкције УН према СРЈ примењиване до краја 1995. године. Просечне зараде су током 1994. године повећане са око 50 ДЕМ у првом кварталу на 174 ДЕМ у четвртном кварталу, док су пензије повећане са 37 ДЕМ у првом кварталу на 117 ДЕМ у четвртном кварталу. Посматрано у сталним ценама раст плата и пензија током 1994. године је био још већи, јер је раст инфлације каснио за растом курса.

Порески приходи, мерени у ДЕМ су у четвртном кварталу били за око 45% већи него у првом кварталу 1994. године, како услед раста привредне активности, тако и услед престанка њиховог обезвређивања хиперинфлацијом. Мада је раст пореских прихода током целе 1994. године, а нарочито у првој половини године био спектакуларан, он је био знатно спорији од раста плата у јавном сектору и пензија. Током прве године спровођења програма дошло је до снажног раста динарске новчане масе који је подстакао раст привредне активности, преко раста кредита привреди. Динарска новчана маса М2 је повећана са само 180 милиона ДЕМ колико је износила крајем јануара 1994. године на преко 1,8 милијарди ДЕМ крајем децембра исте године⁴⁰.

Графикон 5.



Графикон 5а. Ниво цена, курса и новчане масе, пензија и прихода, феб-март 1994=100



Графикон 5б. Реални ниво плата, државе, феб-март 1994=100

³⁹ У различитим изворима могу се наћи различити подаци о кумулативном расту БДП током 1994. и 1995. године, што је и разумљиво с обзиром на огромне тешкоће при мерењу БДП у периоду хиперинфлације. Кумулативни раст БДП, у две наведене године, према различитим изворима се креће у интервалу од 8,2% до 13%.

⁴⁰ Слично као и код привредне активности и у случају сиве економије постоји двострана узрочна веза између раста новчане масе и раста наведених варијабли.

Детаљнија анализа резултата програма показује да је највећи део побољшања остварен у првих неколико месеци његове примене. У том периоду су снажно расли производња, дохоци грађана, порески приходи и динарска новчана маса док су курс и цене били стабилни. Највећи део ефеката сузбијања хиперинфлације исцрпљен је у релативно кратком периоду, након чега се раст производње и дохода суочио са ограничењима која су последица санкција и привредног и политичког система који је тада постојао у СРЈ/Србији. Ипак, умерен раст производње настављен је и током 1995. године.

Већ у току прве половине 1994. године почеле су да се стварају неравнотеже које су током трећег квартала⁴¹ довеле до појаве неформалног тржишта девиза на коме је курс био за око 20% већи од званичног, а крајем године почињу да расту и цене. Основна макроекономска неравнотежа се испољавала кроз бржи раст зарада од раста производње и продуктивности. Такав економски неодржив раст зарада праћен је растом пензија и других дохода, што је резултирало у томе да домаћа потрошња и агрегатна тражња расту брже од производње. У условима скоро затворене привреде, ова неравнотежа није могла да се пренесе на раст спољног дефицита, него је у потпуности пренета на раст црног курса, а потом и на раст инфлације. Снажан раст плата у јавном сектору и пензија, на које се троши више од 50% укупних јавних расхода, директно је утицао на то да је држава и даље имала фискални дефицит. Раст инфлације и црног курса је повратно свео реалне дохотке грађана и расходе државе на ниво који је био у складу са производњом у условима санкција.

Друга фискална последица економски неодрживог раста плата и пензија био је истискивање осталих расходних позиција у буџету државе, као што су социјална помоћ за збрињавање радника који су изгубили посао након увођења санкција. С обзиром на то да у буџету нису била обезбеђена средства за социјално збрињавање радника у наведеним предузећима, следи да је настављено са преваљивањем фискалних функција на банке које су одобравале „кредите“ великим друштвеним предузећима, који су углавном коришћени за исплату „зарада“. Дакле, осим фискалног дефицита, и даље је постојао квазифискални дефицит, чије финансирање је пребачено на пословне банке, а у одређеној мери и на Народну банку. Последица оваквог начина финансирања квазифискалног дефицита била је релативно висока инфлација у периоду 1995–2000. године, али и поновно гомилање ненаплативих кредита како у друштвеним банкама, тако и у међусобним односима предузећа.

Фискални и квазифискални дефицит, су једним делом финансирани кредитима из примарне емисије, док се другим делом формирају кашњења у измирењу обавеза државе. Међутим, од средине 1994. године кредити из примарне емисије више немају девизно покриће, што је значило да Народна

⁴¹ Црно тржиште је постојало и током прве половине 1994. године, а на њему је динар вредео за 10–20% мање него на легалном, али је у овом делу године највећи део промета обављан на легалном тржишту, по званичном курсу. У другој половини 1994. године већи део промета девиза се сели на црно тржиште.

банка више не функционише по принципу девизног већа. Објашњење да примарна емисија којом су финансирани фискални и квазифискални дефицити од средине 1994. године има робно покриће (у житу и др.) није имало економско утемељења, а није ни било прихваћено од стране грађана и привреде.

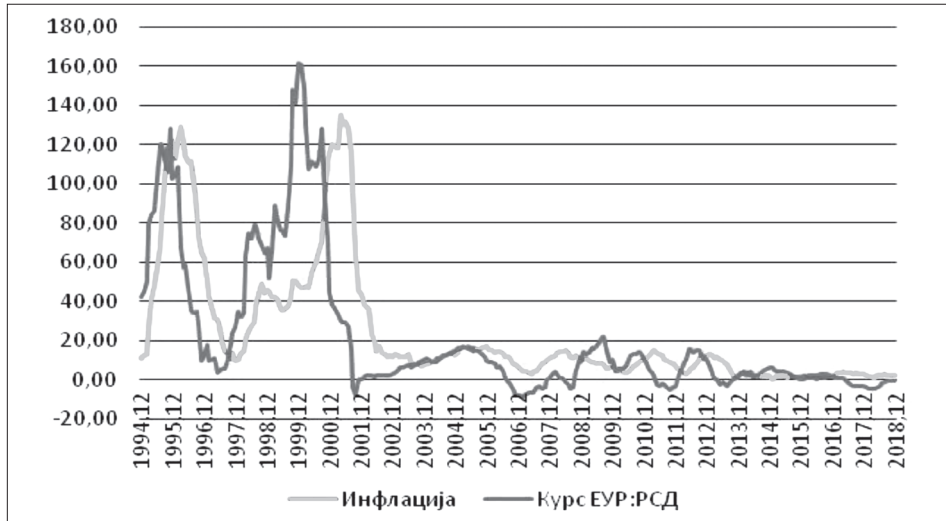
Велика понуда динара у односу на тражњу, утицала је да током друге половине 1994. године дође до формирања црног курса који је био за 20–30% изнад званичног курса, да би крајем године дошло до поновне појаве инфлације. Крајње негативно искуство са хиперинфлацијом утицало је на то да држава избегава већу примарну емисију, па стога долази до појаве кашњења у измирењу обавеза државе према добављачима, пензионерима, корисницима социјалне помоћи и др.⁴² Држава своје обавезе преваљује, не само на друштвене банке, него и на јавна предузећа, на тај начин што њихове цене држи испод нивоа цене коштања, а уз то толерише неплаћање обавеза према јавним предузећима од стране друштвених предузећа и грађана. Оваква политика према јавним предузећима, утицала је на то да она не измирују обавезе према својим добављачима и банкама, услед чега су се формирали ланци великвидности у привреди⁴³. Последица такве политике било је раубовање националне и комуналне инфраструктуре и пад квалитета услуга јавних предузећа.

Током 1995. године, услед нерешених проблема у јавним финансијама и постојања великог квазибуџетског дефицита инфлација се значајно повећава док динар губи вредност на девизном тржишту. У децембру 1995. међугодишња инфлација је износила 122,5%, док је вредност ДЕМ у току 1995. године повећана за 103% у односу на децембар претходне године. Стога се поставља питање да ли се Аврамовићев антиинфлациони програм може оценити као успешан, с обзиром на то да је само 5–6 месеци након његове примене вредност ДЕМ на црном тржишту почела да расте, а инфлација и депрецијација динара су у наредној години износили преко 100%? Позитивна оцена програма монетарне реконструкције произилази из тога што је он омогућио раст производње и доходака грађана у 1994. и 1995. години, кад су и даље биле на снази ригорозне санкције према СРЈ/Србији.

⁴² Ове обавезе државе су измирене тек након 2000. године.

⁴³ Неки од дугова јавних предузећа који су настали у том периоду према страним добављачима, након 2000. године су претворени у јавни дуг.

Графикон 6. Инфлација и курс након инфлације, међугодишњи раст у %



Важно хипотетичко питање односи се на то да ли је било могуће да и након прве половине 1994. године, у условима санкција и одсуства фундаменталних реформи, курс динара према ДЕМ остане на фиксном нивоу, а да инфлација износи неколико процената годишње? Одговор на ово питање је условно позитиван у смислу да би стриктна примена политике девизног већа од стране Народне банке, уз низак фискални дефицит, који би се финансирао из унутрашњих зајмова од грађана и привреде били довољни да курс динара остане фиксан, а инфлација на нивоу од неколико процената годишње. Тадашњи ниво производње омогућавао је неинфлаторне зараде од око 150 ДЕМ и пензије које би биле приближно на нивоу од 50% вредности зарада. Уз мање зараде и пензије, од оних које су привремено достигнуте крајем 1994. године, држава је могла да из пореских прихода радницима чија предузећа нису радила, а који су формално и даље били запослени, исплаћује скромну социјалну помоћ, која би била приближно једнака пензијама. С обзиром на то да би доходи великог броја становника били испод егзистенцијалног минимума држава је могла да за те категорије становништва обезбеди помоћ у натура, као што се то ради у ратним условима. Међутим, власт из сличних разлога због којих након увођења санкција није спровела фискалну консолидацију није била спремна, ни након примене програма монетарне реконструкције, да дохотке грађана (зараде, пензије, социјална помоћ) усклади са могућностима њиховог финансирања.

5. АВРАМОВИЋЕВ ПРОГРАМ II

Једна од критика Аврамовићевог програма монетарне реконструкције током прве половине 1994. године⁴⁴, састојала се у томе што је он, скоро у целини, био фокусиран на макроекономску стабилизацију, док је структурне реформе ставио у други план. Такве критике су делимично биле подстакнуте и неким изјавама гувернера Аврамовића, као и других представника власти из којих се могло закључити да они сматрају да такве реформе нису ни биле нужне.

Сада, 25 година од примене програма чини се да, бар у току првих шест месеци 1994. године, нису постојали услови да се покрену неке знатније реформе, али је свакако било пожељно да се такве реформе припремају за период након укидања санкција. У условима санкција простор за реализацију темељних реформи ка тржишној привреди био је врло ограничен⁴⁵. Неке реформе као што је либерализација цена највећег дела производа су примењене на самом почетку Аврамовићевог програма, док је либерализација каматних стопа примењена током 1995. године. Међутим, услови за реализацију других реформи, били су крајње неповољни, док неке реформе као што је либерализација спољноекономских односа по дефиницији нису биле могуће у условима санкција. У условима санкција било је тешко спровести обухватнију приватизацију друштвених предузећа, изузев неког модела инсајдерске или ваучерске приватизације. Темељније реструктурирање јавних и комуналних предузећа било је тешко оствариво, јер би тржишне цене њихових услуга и стриктна наплата потраживање, у условима ниских доходака имала за последицу недоступност ових услуга знатном делу становништва. Сузбијање сиве економије је такође било тешко оствариво јер је шверц био начин да се обезбеде важни ресурси из иностранства. Толерисање сиве економије је такође било нека врста социјалног вентила за збрињавање великог броја радника чија предузећа су обуставила производњу услед санкција, а који нису били укључени у државни програм социјалног збрињавања.

Генерално боље уређена и ефикаснија држава могла је у условима санкција боље да функционише, али се сада чини да су критичари Аврамовићевог програма током 1994. године потцењивали ограничења за реализацију реформи у условима ригорозних међународних санкција. Резимирајући прву годину програма могло би се оценити да је највећи пропуст био у томе што су зараде јавном сектору и пензије порасле изнад могућности привреде и што

⁴⁴ Већи део радова објављених средином 1994. године у Зборнику Савеза економиста Југославије (СЕЈ, 1994) садржи такве критике.

⁴⁵ Подсећамо да чак и привреде које се могу окарактерисати као потпуно тржишне у периодима ратова и санкција суспендују многе тржишне механизме, уводи се мање или више екстензивна контрола цена и рационализација у снабдевању основним производима, контрола зарада, државе директно утичу на усмеравање приватних ресурса у делатности које су приоритетне за ратне напоре.

нису у довољној мери консолидоване јавне финансије, за шта одговорност носе тадашње републичке и Савезна влада.

Већ током друге половине 1994. године гувернер Аврамовић јавно наговештава да је за наставак привредног напретка Србије неопходно укидање санкција, али и спровођење темељних реформи привредног система. У новембру 1995. године потписан је Дејтонски мировни споразум и укинута су трговинске санкције према СРЈ чиме су створени повољнији услови за покретање економских реформи. Међутим, међународне околности још увек нису била сасвим повољне, јер је све до краја 2000. године задржан тзв. спољни зид санкција, који је обухватао финансијске санкције према СРЈ. У таквим околностима, крајем 1995. године гувернер Аврамовић предлаже Програм II, који садржи концепт релативно свеобухватних реформи привреде Србије, који би требало да резултира у успостављању функционалне тржишне привреде у СРЈ. Програм II је у основи требало да обезбеди транзицију социјалистичке привреде у тржишну капиталистичку привреду. Основни елементи програма били су обнављање конвертибилности динара, либерализација спољне трговине, либерализација цена и каматних стопа, приватизација друштвених предузећа и успостављање финансијске дисциплине. Садржај реформи у Програму II је великим делом конципиран по узору на реформе које су тада спроводиле земље централне Европе, у оквиру прве фазе транзиције, а које су већ 1994. и 1995. године почеле да дају позитивне резултате.

Један од кључних делова реформи у Програму II био је успостављање чврстог буџетског ограничења односно финансијске дисциплине, што подразумева да држава, предузећа и грађани уредно измирују своје обавезе у складу са уговорима и законима. Програм II је подразумевао да се банкарски кредити одобравају према тржишним критеријумима, а да се каматне стопе формирају на основу понуде и тражње. У друштву у коме су деценијама опстајала предузећа која нису редовно измиривала обавезе, а где су банкарски кредити одобрани на основу социјалних и политичких критеријума увођење чврстог буџетског ограничења и тржишних механизма за алокацију кредита је наилазило на снажне отпоре. Руководиоци и запослени у великим друштвеним предузећима, који су имали највише користи од нетржишне алокације кредита и који су гомилали обавезе према осталим повериоцима, које су потом периодично отписиване или обезвређиване кроз инфлацију, су пружали снажан отпор увођењу финансијске дисциплине и тржишне алокације кредита. Тадашње власти су такође одлагале увођење финансијске дисциплине како не би изгубили политичку подршку великог броја радника који су били запослени у великим друштвеним предузећима–губиташима. Штавише, повремено одобравање привилегованих кредита и периодично отписивања кредита или њихово обезвређивање кроз реално негативне каматне стопе, јачало је зависност запослених у великим друштвеним предузећима од тадашњих власти.

Разговори о Програму II показали су да осим ограничења у облику спољног зида санкција, постоје озбиљне унутрашње политичке препреке за спровођење реформи. У делу владајућих кругова још увек је постојао снажан отпор против напуштања социјалистичког привредног система, што се манифестовало кроз отворено супротстављање председнице ЈУЛ-а приватизацији друштвених предузећа⁴⁶. Отпори према реформама долазили су и из пословних кругова који су у оквиру тадашњег система имали привилегован положај, а чије су перспективе у тржишној привреди биле крајње неизвесне.

Из претходног следи да је у тренутку када је предложен Програм II постојала широка коалиција моћних интересних група, којима није одговарало успостављање тржишне привреде. У тој коалицији налазили су се руководиоци друштвених предузећа, који су извлачили ресурсе из тих предузећа у своја приватна предузећа. Са политичког становишта важан део коалиције чинили су запослени у великим друштвеним предузећима, који су знали да су врло мале шансе да њихова предузећа опстану у тржишној привреди, без привилегованих кредита, субвенција, отписа потраживања и др. Против реформи су били и власници привилегованих приватних предузећа који су добијали повољне кредите од друштвених банака и из примарне емисије, посебне дозволе за обављање спољнотрговинских послова и који су куповали девизе по привилегованом курсу. Такође, директори друштвених предузећа и власници приватних предузећа су успоставили разне канале за извлачење ресурса из друштвених предузећа. Све наведене интересне групе биле су чврсто укључене у тадашње владајуће политичке структуре, тако да су директно утицали на доношење одлука о реализацији или одбацавању Програма II. Главном политичком циљу владајуће странке, да што дуже остане на власти, такође је одговарао тадашњи систем у коме су уместо законских процедура и правила доминирале дискреционе одлуке од којих је зависио положај великог дела привреде и грађана. Такав систем је владајућим круговима давао снажну политичку моћ, јер је судбина различитих интересних група директно зависила од воље владајућих кругова.

Интересне групе које су се противиле реформама користиле су медијску доминацију да унапред компромитују тржишну привреду. У другој половини 90-их година прошлог века, на доминантним медијима, који су били под контролом власти, објављивани су бројни садржаји о томе како су реформе у земљама Централне и Источне Европе доживеле крах. Земље Централне Европе⁴⁷ већ средином 90-их су премашиле преткризни ниво БДП, док је БДП Србије у то време износио само 50% од преткризног нивоа. Уместо непрестрасне и објективне оцене резултата реформи у земљама Централне Европе,

⁴⁶ У настојању да ублажи идеолошке отпоре гувернер Аврамовић је приватизацију представљао као „демократизацију својинских односа”.

⁴⁷ До средине 90-их година резултати реформи у земљама Југоисточне Европе и бившег Совјетског Савеза су били и даље врло слаби, али је тадашња пропаганда оспоравала реформе и у Мађарској, Пољској, Чешкој и др. које су већ дале добре резултате.

које су већ тада показивале позитивне резултате, у медијима под владином контролом су доминантно приказивани примери неуспелих приватизација, отпуштања радника, великих социјалних разлика. Медији под контролом владе су тврдили да је транзиција у земљама Централне Европе погубнија по привреде тих земаља од санкција према Србији!? Мада лажне, овакве пропагандне поруке су релативно широко прихваћене међу грађанима Србије, тако да је велики део њих поверовао у погубност успостављања тржишне привреде. Овакве пропагандне обмане су наишле на плодно тло јер знатан део грађана Србије током друге половине 20. века, у периоду социјализма, није показивао снажну тежњу ка успостављању демократије и тржишне привреде. Према томе, интересне групе организоване око владајућих кругова су успешним пропагандним обманама додатно појачале сумње и отпоре јавности према тржишним реформама и демократији.

Суштинско неслагање гувернера Аврамовића и тадашњег политичког руководства земље око садржаја економске политике и реформи довело је до његове смене средином маја 1996. године. Смена је изведена уз кршење тада важећих законских одредби о самосталности и независности Централне банке, што представља још један доказ да је лична воља политичара била изнад закона.

Владајући кругови и интересне групе су вероватно били свесни да не могу у потпуности и трајно да зауставе успостављање тржишне привреде у Србији. Стога је њихова стратегија била да се наведени процеси што је могуће више одложе, а потом ставе у службу сопствених интереса. У таквим околностима током 1997. године усвојен је Закон о приватизацији друштвених предузећа, потом је приватизован Телеком Србија, а припремано је реструктурирање банкарског сектора. Међутим, почетком 1998. године долази до побуне Албанаца на Косову и Метохији, услед чега се реформе замрзавају, а у неким областима се праве кораци уназад, као што је то случај са успостављањем широке контроле цена, замрзавањем курса динара и др. Након НАТО бомбардовања приоритет је била обнова земље, тако да су реформе поново скрајнуте. Од НАТО бомбардовања до демократских промена у октобру 2000. године међународни положај СРЈ/Србије је био крајње неповољан, јер је спољни зид санкција поново ојачан, док су унутар земље постојали снажни политички сукоби. У таквим условима није било реалних шанси за покретање знатнијих економских реформи.

Током 1998. и 1999. године ратни сукоб је вођен на територији Србије, што значи да је ситуација била подједнако тешка као у периоду 1992–1993. године. Међутим, тадашње власти су избегле искушење да се у знатнијој мери ослоне на финансирање расхода државе примарном емисијом. Стога је у ратним условима Србија имала високу инфлацију од око 55% годишње, али не и хиперинфлацију. Један од трајних позитивних резултата Аврамовићевог програма монетарне реконструкције је тај што је формирано широко распрострањено уверење да хиперинфлација није нужна чак ни у екстремно неповољним околностима као што су ратне.

6. ПРОГРАМ „ОПОРАВАК И ТРАНЗИЦИЈА ПРИВРЕДЕ СРБИЈЕ“

Већ 80-их година прошлог века било је прилично извесно да социјализам као друштвени систем није способан да генерише економски напредак у дужем временском периоду. Такође, ниједна привреда, а нарочито мала, нема шансе за економски напредак у условима политичких сукоба са најмоћнијим земљама света и економске изолације која из тога произилази. Након санкција, хиперинфлације, опструисања реформи од тадашњих политичких структура и НАТО бомбардовања Србије, било је прилично извесно да уз тадашњу власт није могуће остварити ни економске реформе ни добре политичке и економске односе са светом, а тиме ни економски напредак Србије. Овакво уверење током 1999. и 2000. године проширило се на широке друштвене слојеве, захватајући и део интересних група које су у дужем периоду биле чврсто уз тадашњи режим.

Након што је почетком 2000. године формирана широка коалиција опозиционих странака (ДОС), проф. Аврамовић је иницирао израду економског програма „Опоравак и транзиција привреде Србије“, који би се применио након демократских промена. Програм који је био завршен у јесен 2000. године је садржао предлог реформи у кључним областима попут реструктурирања и приватизације друштвених предузећа, модернизације и изградње инфраструктуре, успостављања независне Народне банке, реформе финансијског сектора, изградње тржишта капитала, реформу тржишта рада, као и предлог кључних мера макроекономске политике попут фискалне, монетарне, спољнотрговинске и социјалне. У великој мери овај Програм је представљао разраду реформи и политика чији основни правци су најављени у Аврамовићевом Програму II. У изради програма учествовало је двадесетак домаћих економиста, док је неколико познатих светских економиста ангажовано у улози консултаната.

Мада програм није имао велики медијски одјек, чему је допринела болест, а потом и смрт проф. Аврамовића, оцењујемо да је он помогао да се током 2001. у неким областима спроведу крупне реформе у врло кратком року. У првој половини 2001. године тадашња влада је успешно спровела програм фискалне консолидације, којом су фискални дефицит од 3% БДП и квазифискални дефицит од 5–6% БДП сведени на 1% БДП. Као подршка фискалној консолидацији у првих неколико месеци Ђинђићеве владе спроведена је пореска реформа, сузбијен је шверц акцизних производа, а скоро трећина пореских прихода који су до тада ишли мимо буџета и парламента укључена је у буџет. Предлози садржани у програму утицали су на успостављање независне Народне банке, реформу тржишта рада, решавање проблема девизне штедње, решавање дугова државе према пензионерима, решавање проблема дугова између предузећа, креирање социјалне политике и др. Анализе стања у различитим областима, које су детаљно урађене у оквиру програма, биле су корисне за креирање политика и реформи почев од 2001. године.

ЗАКЉУЧАК

Србија је последњу деценију прошлог века провела у условима високе инфлације која је у периоду од априла 1992. до јануара 1994. године прерасла у хиперинфлацију. Једини краткотрајни период ниске инфлације и стабилности курса, трајао је од фебруара 1994. године до јесени 1994. године, током примене Аврамовићевог програма монетарне реконструкције. Неповољним међународним и унутрашњим политичким околностима, попут распада бивше Федерације, увођења санкција, побуне Албанаца и НАТО агресије може се приписати инфлација од неколико десетина процената годишње, у годинама када су наступили наведени догађаји. Инфлација изнад тог нивоа је директна последица неодговарајуће фискалне и монетарне политике и изостанка реформи.

Дубљи узроци високе инфлације и хиперинфлације налазе се у карактеристикама политичког система, који је имао многе карактеристике слабе државе. Способност државе да креира економску политику и доноси добре законе је била мала, а када би то и успевала усвојене политике и закони нису поштовани. Тадашња владајућа политичка гарнитура, давала је предност мерама економске политике које је одржавају на власти, чак и када су оне доносиле велике трошкове друштву. То је значило да су избегаване нужне непопуларне мере, као што је била фискална консолидација. Неке интересне групе блиске тадашњој власти, попут директора великих друштвених предузећа и власника приватних предузећа користили су државу за приватно богаћење, кроз кредите из примарне емисије, увозне дозволе, куповину девиза по привилегованом курсу и др. Радници у великим друштвеним предузећима која су већ крајем 80-их година била у лошем стању, а у санкцијама су додатно раубована, били су свесни да су шансе да њихова предузећа опстану у тржишној привреди минималне, па су стога подржавали систем у коме су повремено добијали кредите, које нису враћали. Отпор према тржишним реформама додатно је ојачан пропагандом тадашњег режима који је јавност обмањивао о краху реформи у земљама Централне Европе.

ЛИТЕРАТУРА

- Acemoglu, D. and J. A. Robinson (2017) "The Emergence of Weak, Despotic and Inclusive States", *NBER Working paper No. 23657*.
- Avramović, Dragoslav (2007) *Rekonstrukcija monetarnog sistema Jugoslavije i pobeda nad inflacijom 1994*. Beograd: Evropski centar za mir i razvoj.
- Bogetić, Ž, D. Dragutinović i P. Petrović (1994) *Anatomy of Hyperinflation and the Beginning of Stabilization in Yugoslavia 1992–1994*. University of Belgrade – Faculty of Economics, September.

- Cagan P. (1956) "The Monetary Dynamics of Hyperinflation" in Friedman M. (ed.) *Studies in the Quantity Theory of Money*: University of Chicago Press.
- CES Mecon (januar, 1994) "Economics developments in FR Yugoslavia: a Country Report prepared for the United Nations Economics Commission for Europe", Belgrade.
- Dornbusch, R. and S. Edwards (1990) "The Macroeconomics of Populism in Latin America", *Journal of Development Economics*, 32: 247–77.
- Foot, P. (1967) "The Problem of Abortion and the Doctrine of the Double Effect", *Oxford Review*, Number 5.
- Hanke, S. H. and N. Krus, (2013) "World Hyperinflations," *The Handbook of Major Events in Economic History*, Randall Parker and Robert Whaples, eds., Routledge Publishing.
- Kiguel, M. A. (1989) "Budget Deficits, Stability, and the Monetary Dynamics of Hyperinflation", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 21, No. 2, pp. 148–157.
- SEJ (1994) „Program monetarne rekonstrukcije i ekonomskog oporavka jugoslovenske privrede – rezultati, problemi i perspektive”, Savez ekonomista Jugoslavije, Beograd.
- Lopez, J. A. i K. J. Mitchener (2017) "Uncertainty and Hyperinflation: European Inflation Dynamics after World War I", mimeo.
- Mlambo, A. S, (2008) "We have Blood Relations over the Border: South Africa and Rhodesian Sanctions", 1965–1975, *African Historical Review*, 40: 1, pp. 1–29.
- Olivera, J. H .G. (1967) "Money, Prices, and Fiscal Lags: A Note on the Dynamics of Inflation". Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 20, pp. 258–267.
- Olson, M. (2010) „Uspon i propast naroda: ekonomski rast, stagflacija i društvena rigidnost”, Službeni glasnik, Beograd.
- НБС (2019) „Извештај о динаризацији финансијског система Србије”.
- Petrović, P, Mladenović, Z. (2000) "Money Demand and Exchange Rate Determination under Hyperinflation: Conceptual Issues and Evidence from Yugoslavia", *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(4), pp. 785–806.
- Sargent, T. J. (1983) "The Ends of Four Big Inflations" in R. E. Hall ed. *Inflation: Causes and Effects*. University of Chicago Press: Chicago.
- Tanzi, V. (1977) "Inflation, Lags in Collection and the Real Value of Tax Revenue", *IMF Staff Papers*, 24, pp. 154–67.

Milojko Arsić

MACROECONOMIC STABILITY
UNDER SANCTIONS AND WEAK GOVERNMENT

S u m m a r y

Inadequate economic policy reaction to destruction of monetary system of former Yugoslavia and imposition of sanctions resulted in one of the longest and the largest hyperinflations in economic history. Economic policy which has led to hyperinflation is the consequence of a weak government, in which policy makers were not willing to take the responsibility for implementation of unpopular measures, as well of the low competences in administration, but also of the influence of interest groups, which have been involved in wealth redistribution, for their benefits. During 1993 the hyperinflation became so large that it has additionally discouraged economic activity and almost fully devalued monetary base and tax revenues. Collapse of fiscal and monetary system undermined the basic functions of the government, induced lack of goods in the market and triggered extreme poverty. In its last phase, the hyperinflation harmed also the protected interest groups, which have been using the loans from primary emission. Monetary Reconstruction Program, developed by Professor Avramović, which was implemented end of January 1994, almost immediately stopped the hyperinflation, which has enabled recovery of monetary and fiscal system, rise in economic activity and living conditions. The Program entailed peculiar combination of measures designed to stop the hyperinflation under almost complete international economic sanctions. Still, the Program has had a limited economic effects, since political agents failed to conduct fiscal consolidation during 1994, while economic sanctions have made the implementation of economic reforms difficult. Therefore, in the second half of 1994, the informal (*black*) exchange rate emerged, rise in economic activity and the standard of living was slowing down, while in the following year inflation and non-performing loans were on the rise again. In response to these trends, after the Dayton Agreement has been signed and economic sanctions have been lifted, Professor Avramović proposed the Program II, which entailed the key measures for transition from socialist to market economy. Coalition of vested-interest groups, gathered around the ruling parties rejected the Program II, although some parts of the Program have been implemented in the next two years. Uprising of Albanians in Kosovo and Metohija in early 1998 and NATO aggression in 1999 stopped the reforms until 2000. Nevertheless, under such unfavourable circumstances, which were not better than in 1992–93, the government was not relying on the financing based on the primary emission, which is why the new hyperinflation was avoided. One of the permanent positive legacies of Professor Avramović's Program of Monetary Reconstruction was the widespread belief that hyperinflation is not unavoidable,

even under extremely difficult situations, such as war. In the early 2000, Professor Avramović initiated preparation of the economic program “Recovery and Transition of Serbian Economy”, which should have been implemented after democratic changes. Although the media outreach of that program was limited, also due to illness and death of Professor Avramović, we believe that it has made a contribution to implementation of big reforms in short period of time, in some fields, such as fiscal consolidation.

Key words: sanctions, weak government, hyperinflation, monetary reconstruction, Program II, obstructions to reforms, Program of recovery and transition