



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

Предговор – Павле Петровић 9

ХИПЕРИНФЛАЦИЈА И СТАБИЛИЗАЦИЈА

Љубомир Маџар, *Политичка економија економске политиике*
– *Програм монетарне реконструкције (Србија 1994)*
као студија случаја 17

Ljubomir Mažar, *Political Economy of Economic Policy*
– *The Monetary Reconstruction Program (Serbia 1994)*
as a Case Study. 51

Диана Драгутиновић, Жељко Богетић, Павле Петровић,
Анатомија хиперинфлације и покушај стабилизације
у СР Југославији: 1992–1994. 53

Diana Dragutinović, Željko Bogetić, Pavle Petrović,
Anatomy of Hyperinflation and the Beginning of Stabilization
in Yugoslavia 1992–1994. 98

Даница Поповић, *Југословенске хиперинфлације и наши савиоци* 101
Danica Popović, *Yugoslav Hyperinflations and Our Saviors* 121

Дејан Поповић, *Оливера, Танзи, Милошевић:*
зашто је прихваћен Аврамовићев програм 123
Dejan Popović, *Olivera, Tanzi, Milošević:*
Why was Avramović's Program adopted 132

Дејан Шошкић, *Проблеми и изазови Аврамовићевој стабилизационој*
програма четврти века касније. 133
Dejan Šoškić, *Problems and Challenges of Avramović Stabilization*
Program Quarter of a Century Later. 149

СТРУКТУРНЕ РЕФОРМЕ

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

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

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

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

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

ДИСКУСИЈЕ

Душан Вујовић, <i>Драгослав Драги Аврамовић: прави човек на правом месту – Свјетска банка 1953–1978</i>	279
---	-----

Јуриј Бајец, <i>Аврамовићева изубљена бијка за „ијерго буџетско ојраничење“</i>	295
---	-----

Марко Секуловић, <i>Два свједочења о јувернеру Аврамовићу</i>	303
---	-----

ПРИЛОЗИ

Канцеларија историчара групе Светске банке, <i>Интјервју са Драгославом Аврамовићем, (Јохен Краске, Вашингтон, 1996. године)</i>	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

АВРАМОВИЋЕВА ИЗГУБЉЕНА БИТКА ЗА „ТВРДО БУЏЕТСКО ОГРАНИЧЕЊЕ”

ЈУРИЈ БАЈЕЦ*

Септембра 1993. када сам на улазу у Економски институт разговарао са директором Данком Ђунићем наишао је Никола Станић вицегувернер НБЈ. Рекао је да управо долази од Милошевића који му је саопштио да постоје шансе да се међународне санкције СРЈ укину почетком 1994. и да је до краја године потребно донети целовит програм економског опоравка земље: најпре, хитно обарање хиперинфлације и њено свођење на нулу и стварање макроекономске стабилности; и друго, дефинисање привредно–системског и реформског оквира за функционисање отворене тржишне привреде. То је био знак да је и политичком врху, нажалост са огромним закашњењем, постало јасно да дотадашње мере савезне и републичке владе, која је слепо веровала у магичну моћ штампања новца, воде привреду и становништво у тоталну пропаст и да је потребан радикалан заокрет.

На изради „Програма монетарне реконструкције и економског опоравка земље“ радило је преко седамдесет економиста. У најкраћем року израђено је 15 студија на 1.200 страница које су се, истини за вољу, углавном бавиле институционалним, привредно системским променама и мерама економске политике за будућа „нормална времена“, док су око концепта сламања хиперинфлације и даље постојала различита мишљења. Мада је свима било јасно да штампање старог динара мора да се прекине нисмо имали јасну идеју како да се цела ствар конкретно изведе. Као што се показало, велика је срећа што се неко сетио да се за шефа Програма именује проф. Аврамовић, па смо после говорили да је то наш највећи допринос Програму, а не оних 15 студија. Колико су тада, у општем хаосу хиперинфлације, ствари изгледале безнадежно говори и то да се поставило питање како и ко ће да плати пут проф. Аврамовићу из Женева?!

Проф. Аврамовић се одмах показао као прави руководилац Програма. Деловао је веома ауторитативно, уверен да влада ситуацијом и да је његово решење у датим условима једино могуће. Он је, почетком децембра, кратко, јасно и прецизно, дефинисао начин како да се одмах елиминише хиперинфлација, а за остале делове Програма је говорио „о том потом“. Увођење новог, интерно конвертибилног динара, фиксираног у односу 1 : 1 са само 133 милиона немачких марака у трезору НБЈ била је велика храброст и ризик који је он преузео на себе. И победио је. Нови динар почео је брзо да кружи и свако

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

је могао, легалном куповином немачке марке, да провери његову вредност. Роба се поново појавила на полицама радњи, а улични продавци девиза су нестали са улица. Штампање старог динара је заустављено, мада је остао у оптицају још шест месеци по курсу 12 милиона старих динара за један нови. Раст цена је моментално заустављен, инфлациона очекивања испумпана. Поверење грађана и привреде у исправност увођења новог динара је повраћено.

Главна новина коју је унео проф. Аврамовић био је начин како је нови динар пуштен у оптицај. Новац су прво добили корисници буџета и пензионог фонда (плате у просвети, здравству... пензије) који су одмах, с обзиром на мале појединачне износе, новац трошили на куповину роба и услуга. Битно је да су се нове обавезе у вези плаћања комуналних услуга и других дажбина држави могле плаћати само новим динаром чиме су се буџети пунили правим новцем. Старе обавезе су се могле плаћати старим динаром али по курсу 12,000,000 за 1 нови динар, чиме је двовалутни систем првих месеци потпуно оправдао своје постојање и помогао успешном спровођењу Програма. Проф. Аврамовић се одлучио за такав потез јер је добро изучио искуство СССР-а 20-их година са двовалутним системом. Поред увођења нове конвертибилне рубље, тзв. червонец са (делимичним) покрићем у злату, истовремено је у оптицају била и стара инфлацијом обезвређена рубља, чији курс је, за разлику од старог динара, флукутирао а која се такође користила за сва плаћања. Овакво функционисање две валуте није зауставило инфлацију него још више појачало финансијску и укупну нестабилност која је трајала све до 1925. године.

Марта 1994. проф. Аврамовић изабран је за гувернера НБЈ. У исто време формирана је нова Влада Републике Србије која је за основу своје економске политике прихватила Програм економског опоравка земље. За председника Владе изабран је Мирко Марјановић, познати привредник и велики присталица чврстог динара, али без неопходног политичког ауторитета и искуства у руковођењу државним апаратом. Познавање фискалне и монетарне политике није му била јача страна. Претпостављам да је то био разлог да се формира експертски тим председника Владе са задатком да својим анализама и предлозима допринесе доношењу адекватних одлука, посебно приликом усклађивања мера фискалне и монетарне политике. На почетку, експертски тим је имао више чланова али се убрзо свео на проф. Цвјетићанина и мене који смо своје ангажовање у Економском институту пренели у Немањину 11.

Као члан експертског тима имао сам прилике да се у више наврата у НБЈ сусрећем са проф. Аврамовићем, нарочито током 1994. Био је веома коректан у тим сусретима, а његова размишљања и процене актуелних економских збивања вођена искључиво економским резонима. Посебно је ценио идеје проф. Данијела Цвјетићанина о акционарству и потреби формирања правог тржишта капитала како би се обезбедили допунски извори финансирања предузећа. Проф. Аврамовић организовао је у то време више неформалних сусрета са економистима у Топчидеру где би се уз ручак водила расправа о појединим економским питањима. Таман када би почео ручак, још код супе,

почео би са „no free lunch gentlemen”, одмах постављао питања и пажљиво слушао наше одговоре и коментаре, неке прихватао али без оклевања одбијао поједина мишљења као погрешна и неупотребљива. Некада би се изненадио када је слушао о неефикасности појединих привредно-системских решења, а још више како се у пракси мере економске политике без икаквих последица заобилазе, а уговорне обавезе не поштују. После тих сусрета стекао бих утисак да смо ми често више чули од проф. Аврамовића него он од нас. Био је несумњив ауторитет и са огромним искуством стеченим у вишедеценијском раду у међународним организацијама на питањима економске политике и привредног развоја земаља у развоју.

Популарност проф. Аврамовића међу грађанима била је без преседана. Када смо једном, после састанка у НБЈ прошетали Кнез Михаиловом улицом, људи би га одмах препознали, прилазили му, захваљивали се, а жене су га грлиле и љубиле као своје најмилије. На сусрету економиста на Копаонику, марта 1994, био је главни говорник уз бројне аплаузе стотине привредника, док су сви остали говорници остали у другом плану. У јуну 1994, на саветовању економиста у Будви, одржан је пријем на који је дошао цео савезни и републички политички врх (изузев Слободана Милошевића) јер су хтели да укупна јавност види како политичари стоје чврсто иза Програма економског опоравка. Ипак, главни гост на том пријему био је сам проф. Аврамовић. Највећи број присутних се највише окупљао око проф. Аврамовића, салетали би га са најразличитијим питањима, а он је на њих спремно одговарао. Стекао сам утисак да је политичарима то изгледало помало необично јер су навикли да се њима у свакој ситуацији поклања највећа пажња па да им се и у овом случају поверује да заправо њима треба захвалити за добре резултате у привреди, за раст плата и пензија. Проф. Аврамовић је по њима ипак био само стручњак и као такав постављен за гувернера НБЈ, па га не би требало мешати са правим носиоцима политичке власти у земљи.

Прва половина 1994. године се с правом могла назвати „златним добом“ Програма. Сви монетарни и фискални индикатори су деловали стабилно, привреда се покренула, плате и пензије реално повећавале. Све до јесени те године процес ремонетизације није утицао на пораст цена јер је до тада количина новца у оптицају била мања од потребне за обављање свих новчаних трансакција. У Влади су били презадовољни таквом ситуацијом нарочито када су вршена поређења са катастрофалном 1993. годином. Главну заслугу придавали су „стабилизационој политици“ коју води пре свега Влада, на пример, контролом цена у области енергетике, саобраћаја и основних животних намирница, контролом раста плата у јавном сектору и пензија. На наша упозорења да плате и пензије сувише брзо расту, да монетарна политика не може да преузме функције фискалне политике, није било праве реакције. Истицани су подаци како производња брзо расте, да се запосленост повећала да су плате и пензије порасле на реалним основама, да се буџет пуни новцем чија вредност је стабилна. Неочекивана лакоћа како су у прво време остваривани

ови резултати створило је у Влади утисак да су сви проблеми решени па се ђутке прелазило преко чињенице што због лошег пословања ниједно предузеће није пропало, што ниједна банка није отишла у стечај без обзира што се кредити не враћају, што није укинута или бар ограничена социјална функција предузећа и да ће све то доћи брзо на наплату. Сви су веровали да је добра 1994. година само почетак економског опоравка и да се у наредном периоду може очекивати наставак ценовне и укупне стабилности уз даљи реални раст економске активности, запошљавања и стандарда грађана.

Први проблеми непридржавања договорених правила, посебно у фискалној области, исувише брзи раст плата и пензија, довели су и до првих поремећаја на девизном тржишту и до првих раскорака званичног и „црног“ девизног курса. У октобру продајни курс немачке марке достигао је 1.4 динара, а у децембру 1994. већ 1.7 динара. У јануару 1995. цене су поново почеле да расту, а за једну немачку марку требало је платити 1.8 динара. Суочена поново са растом цена и инфлационим очекивањима као и чињеницом да санкције нису укинуте, Савезна влада доноси скуп краткорочних рестриктивних мера у циљу кочења личне и јавне потрошње и подстицања извоза и девизног прилива. Те мере нису дале очекиване резултате што се видело по даљем расту цена (6%–7% на месечном нивоу). Курс немачке марке на црном тржишту током летњих месеци достигао је већ 1 : 2.5.

У лето 1995. настала су и прва јавна размимоилажења између проф. Аврамовића и Владе о начину вођења економске политике пре свега о буџетској дисциплини и поштовању чврстог буџетског ограничења у привреди и неопходности приватизације и осталих привредних реформи. Проф. Аврамовић је своје ставове изнео у познатом Програму 2 који је званично прихваћен тек новембра 1995. после, делимичног, укидања међународних санкција. У вези текућих мера извршена је одређена операционализација Програма 2: утврђен је нови фиксни девизни курс у односу 3 : 1 за немачку марку, делимична либерализација спољнотрговинског режима и либерализација каматних стопа. Обе владе сматрале су да су те мере, заједно са укидањем санкција, довољне да се обезбеди макроекономска стабилност и настави раст производње, а да за поштовање тврдог буџетског ограничења код јавне потрошње, привреде и банака има времена. О реформама, пре свега, својинској трансформацији није се озбиљно ни расправљало.

У Влади су веровали да ће три либерализације – каматних стопа, девизног курса и (делимично) спољнотрговинског режима – садржаних у оквиру мера текуће економске политике у Програму 2, бити довољно подстицајне да се привреда и без реформи више окрене тржишним критеријумима привређивања. Данијел Цвјетићанин и ја смо их узалуд уверавали да и најбоље мере не могу бити успешне ако се примене на привреду и државу које функционишу у условима „меког буџетског ограничења“. Напротив, тврдили смо, такве мере могу имати и сасвим супротан ефекат. (Ј. Бајец, Д. Цвјетићанин, „Проблеми и могуће препреке у реализацији Програма 2“, СЕЈ, Београд, децембар, 1995). Нажалост, то се потврдило током примене тих мера.

Предлог о либерализацији каматних стопа је наравно у складу са тржишним моделом где се цене роба и фактора производње слободно формирају под дејством понуде и тражње. У тадашњим условима то би у почетку довело до великог раста каматних стопа с обзиром на малу понуду и огромну тражњу за капиталом. Ипак, реално позитивне каматне стопе би повећале штедњу и понуду капитала и после извесног времена смањиле цену капитала. Финансијско оптерећење привреде би се тако смањило, а тиме и притисак на укупно повећање цена. Међутим, такви ефекти се не могу очекивати у систему друштвене и финансијски неодговорне привреде где се предузећа, без обзира на висину каматне стопе, олако задужују јер знају да им се неће ништа десити ако кредите не врате. Њих ће инфлација обезвредити, или ће се превалити на леђа добрих предузећа, уредних платиша, и тиме умањити међународну конкурентност виталног дела привреде. У таква понашања се лепо уграђују и банке, гомилају ненаплатива потраживања, приписују камате својим дужницима и ревалоризују своје билансе. Своју хроничну неликвидност решавају притиском на примарну емисију верујући да „општи друштвени интерес“ неће допустити да једна банка или предузеће пропадне „само зато што нема новца“.

Слична ситуација је и са девалвацијом динара и поновним фиксирањем девизног курса на реалном нивоу. Очекивало би се да ће укидањем црног девизног тржишта, власници девиза бити поново мотивисани да лакше продају девизе Народној банци што би омогућило већу емисију динара са девизним покрићем и повећање ликвидности и кредитног потенцијала банака. Нажалост, могућа је сасвим другачија ситуација. Власници девиза неће баш пожурити да продају девизе и радије ће сачекати поновно успостављање двојног курса. Њихов је интерес да са што мање девиза покрију што више динарских обавеза. У таквим условима, девизне резерве неће моћи дуго да бране нови курс, а наставиће се притисак на Народну банку да повећава ликвидност банака и привреде.

Најзад, не случајно, главне дилеме и највећи опрез креатора економске политике био је у вези веће либерализације спољне трговине. У тржишном моделу, отварање привреде и њено излагање међународној конкуренцији врши притисак на домаћу економију да повећава своју ефикасност и продуктивност. Овој мери су се највише противила велика домаћа друштвена предузећа, а тиме и њихови „гласноговорници“ у влади. Јер од „домаћих мера“, као што је либерализације каматних стопа и реални курс, се увек може некако одбранили. Али од међународне конкуренције, ако се значајније укину царинске и друге заштитне баријере, нема одбране. Брзо ће се суочити ниска домаћа у односу на светску продуктивност и оголити све слабости привреде и привредног система. Тада нема заштите „наших кадрова и капацитета“ па је најбоље да таквих иницијатива буде што мање „док се не створе одговарајући услови“. (Ј. Бајец, Љ. Јоксимовић, „Савремени привредни системи“, ЦИД, Економски факултет, Београд, 2006, стр. 529–530)

Проф. Аврамовићу је све то било кристално јасно и зато је толико инсистирао да се у оквиру Програма 2 предложене мере економске политике што брже уклопе у својинске и друге реформе привредног система. Истине ради, било је то јасно и неким члановима владе али би сви брзо одустајали због политичког притиска који је долазио од државног врха и због бежања од сваке одговорности за преузимање ризика за било какве храбрије потезе и одлуке.

Добро памтим седнице кабинета које су се, по правилу, одржавале пре званичних седница владе где су, поред председника и министра финансија, највише учествовали министри задужени за економију. У нормалним временима министар финансија највише „ратује“ са министрима задуженим за поједине области јавног сектора (здравство, образовање, пензије, социјална политика, јавна управа, правосуђе...) дакле, са тзв. „потрошачима“ буџета док му подршку пружају министри задужени за економске ресурсе који стварају нову вредност. Међутим, у време санкција па и после, највећи социјални и политички притисак је долазио баш из привреде. Главни посетиоци владе били су директори великих друштвених предузећа који су инсистирали да им се помогне одлагањем и отписивањем дугова, односно, захтевима да им банке обезбеде нове кредите да би могли да наставе производњу. Многи би се после два–три месеца, а некад и раније, поново појавили са новим извештајима о губицима и поновним захтевима за подршку и финансијску помоћ уз увек иста оправдања – отежаних услова пословања услед санкција, недовољно упослених капацитета и спремности да задрже пуну запосленост у својим предузећима. Тако је настала „нераскидива веза“ на релацији друштвена предузећа – влада – (друштвене) банке и створено уверење да у оквиру „меког буџетског ограничења“ у животу могу опстати сви економски учесници и поред непоштовања уговорних обавеза и неопходне финансијске дисциплине.

На седницама кабинета није се ни водила права расправа о томе како обезбедити одрживу макроекономску стабилност, како ускладити краткорочне и дугорочне мере економске политике и макар начети решавање суштинских слабости привредног система. Речено је да се главне надлежности за таква питања налазе у Савезној влади и Скупштини СРЈ, да је Влада оптерећена решавањем дневних животних проблема, да је најважније, у условима изолације земље, бринути о билансима основних животних намирница и уредним снабдевањем струје, да треба имати разумевање за губитке у привреди услед санкција и распада јединственог југословенског тржишта, итд.

Наравно да је таква пракса, одобравана и заправо диктирана од политичког врха, била у директној супротности са ставовима проф. Аврамовића који је укидање хиперинфлације и почетну економску и финансијску стабилизацију посматрао само као први неопходни корак коме морају брзо и одлучно следити промене садржане у Програму 2, пре свега, приватизација друштвене привреде као основна претпоставка функционисања ефикасне тржишне привреде. Њему је, за разлику од других, било јасно да краткорочне

мере економске политике, какве су донесене 1995, макар биле добре и тржишно оријентисане, не могу дати очекиване ефекте у систему привређивања чији је главни принцип могућност пословања у условима меког буџетског ограничења који подразумева и потребу „штампања новца“ без покрића. У таквим условима, независност Централне банке која би се држала принципа „тврдог буџетског ограничења“ једноставно није могућа. По мом дубоком убеђењу то је и главни узрок смене проф. Аврамовића са места гувернера НБЈ, а не спекулације о томе да је он, приликом преговора о поновном укључивању земље у ММФ и друге међународне организације, наступио без претходних консултација и прекорачио своја овлашћења. Права истина је да је он, инсистирањем на целовитом спровођењу Програма 2, указао на неодрживост постојећег система самоуправне привреде и „буразерског социјализма“ и неопходности суштинских измена не само целокупног привредног, већ и политичког система. Догађаји који су уследили у наредним годинама само су потврдили колико је био у праву.