

## RESUMEN

### La hiperinflación

En el año 1992-1994 en Yugoslavia hubo una hiperinflación que ocupa el tercer puesto en la economía mundial tanto por su duración de 22 meses (marzo 1992 a enero 1994) como por su nivel máximo mensual de 314 millones o más precisamente el 313.563.558 % (enero 1994).<sup>1</sup> La inflación diaria era 62% y la inflación en sólo una hora (60 minutos) de 2,03% era mayor que muchas inflaciones anuales de muchos países desarrollados. Por curiosidad, hay que mencionar que la inflación de enero de 1994 calculada al nivel anual era de un 116.545.906.563.330 %.

En la primera mitad de los años 90 del siglo pasado se han realizado cinco denominaciones del dinar, de las cuales las últimas tres en tan solo unos meses. A principios de octubre del año 1993 1.000.000 de dinares fue remplazado por un nuevo dinar y hasta finales del mismo año hasta 1.000.000.000 de dinares fueron remplazados por un nuevo dinar y el 24 de enero de 1994 con una nueva denominación 12 millones de dinares fueron remplazados por un nuevo dinar (la gente lo llamaba "Avram", según el gobernador del Banco Central de Yugoslavia – prof. dr. Dragoslav Avramović)

---

<sup>1</sup> Duró más la hiperinflación en Nicaragua (48 meses en el periodo de 1987-1991) y China (26 meses en el periodo de 1947-1949). Se alcanzó un nivel máximo superior en Hungría en 1946 de un por ciento de 420 mil millones y en Grecia en el año 1944 de un por ciento 855 millones. Además, Yugoslavia, Polonia y Hungría son los únicos países europeos que tuvieron dos hiperinflaciones durante el siglo XX. Además de las mencionadas, Yugoslavia tuvo una hiperinflación también en 1988-91.

En el período de una hiperinflación tan enorme en Yugoslavia, los precios en las tiendas se expresaban en unidades condicionales - bonos y el bono equivalía a un marco alemán. Las transacciones se hacían en marcos alemanes o en dinares de acuerdo con el cambio "negro" que se cambiaba a menudo varias veces al día. Así, por ejemplo, los "traficantes" en la calle cambiaban el día 13 de enero por la mañana el marco por 500.000, al mediodía por 600.000 mil y por la noche por 800.000 dinares. El 14 de enero el cambio "negro" del marco al mediodía era 900.000, el 15, 2.500.000, el 16. 3.500.000. el 17.- 5.000.000, el 19 , 10 millones, el 20 - 14 millones, el 21 de enero 15 millones de dinares.

El dinero se devaluaba tan rápidamente que había situaciones absurdas. Al principio del año 1994 apareció la moneda de metal de un dinar , así que por un dolar uno debía dar unas 700 toneladas de esas monedas. Se hicieron los pagos de las pensiones el 17 de enero y por la cantidad media de las pensiones en el mercado "negro" no se podía comprar ni un solo marco. Al mismo tiempo, un kilo de carne de vaca costaba 70 millones de dinares, un saco de detergente de 3kgs. costaba 67 millones de dinares.

Esa hiperinflación destructiva eliminaba la moneda nacional - el dinar - de la economía. La masa monetaria en enero de 1994 era solo el 0,4% en relación al producto nacional , mientras que ese porcentaje se mueve, en situaciones normales entre el 25% y el 30%. El dinar dejó de tener esas funciones de moneda como medida de valor, medio de pago, reserva de valor, y en gran parte la función como medio de facturación, es decir como medio de intercambio. Todos trataron de librarse del dinar, así que la velocidad de circulación alcanzó la fantástica cifra de 3.673, es decir el dinar "iba de mano en mano" 10 veces durante un día.

Una hiperinflación tan destructiva tuvo como consecuencia el empeoramiento drástico de todos los indicadores económicos. Solo en el año 1993 se notó una caída del producto social del 30%, una disminución de las inversiones y de la producción industrial del 37%, y el desempleo alcanzó hasta el 24,1%.

Al mismo tiempo se crea un déficit presupuestario enorme en una situación en la cual los ingresos públicos disminuyen rápidamente (la disminución de la base de tasas, a causa de la caída de actividades económicas, y un gran aumento de la "economía gris" por las sanciones, por lo que una gran parte del producto social se queda sin impuestos pagados etc) y los gastos públicos aumentan mucho (aumento de gastos sociales, por el empeoramiento de la situación económica en el país, ayuda económica y de guerra al pueblo serbio en Bosnia y Herzegovina y a Croacia donde estalló una guerra civil, ayuda a los refugiados etc.) El déficit presupuestario se financiaba, en mayor parte, de la emisión primaria y esa monetización del déficit presupuestario<sup>2</sup> representa la causa principal de la hiperinflación.

A principios del año 1994, después del record en hiperinflación que Yugoslavia vivió en los meses anteriores se elaboró el "Programa de reconstrucción monetaria y recuperación económica". Al frente de este equipo de expertos que lo elaboró estaba el prof. dr. Dragoslav Avramović según el cual el programa recibió el nombre . El Prof. dr. Dragoslav Avramović ocupará el puesto de Gobernador del Banco Nacional de Yugoslavia y en la práctica dará una enorme contribución a la realización de su propio Programa.

---

<sup>2</sup> La hiperinflación destructiva ha eliminado el dinar de la economía y este dejó de tener casi totalmente sus funciones fundamentales. El dinar se utilizaba casi únicamente para el pago de impuestos al Estado. Pero los ingresos de los impuestos recogidos en condición de una hiperinflación se devaluaban literalmente en un día. Realmente ellos (en época de la mayor hiperinflación ) formaban sólo el 1% y el resto de 99% se financiaba de la emisión primaria, o sea de créditos del Banco Nacional de Yugoslavia.

Las medidas principales del Programa de Avramović eran, en primer lugar, relacionadas al campo monetario y fiscal, así que se puede decir que esto fue un programa ortodoxo de estabilización

Con el Programa de estabilización se debía realizar ante todo:

- el vencimiento de la hiperinflación y la devolución al dinar de sus funciones perdidas.
- asegurar el crecimiento económico rápido y estable.
- un aumento importante de salarios (drásticamente devaluados en la época de la hiperinflación) y el logro de la seguridad mínima de todos los ciudadanos.
- una reforma sustancial del sistema económico, especialmente en el campo de finanzas y la aceleración de procesos de transición, etc.

Al mismo tiempo era indispensable (ante todo por parte de los factores políticos en el país) crear lo antes posible condiciones para el levantamiento de las sanciones internacionales y realizar la apertura de la economía hacia el extranjero, sin la cual el Programa no podía realizarse en su totalidad. Puesto que estaba claro que no se podía esperar hasta la abolición de las sanciones económicas internacionales para empezar a luchar contra la inflación, se ha decidido empezar la elaboración y realización del Programa de estabilización, que se debía realizar en dos fases:

La primera fase de corto plazo preveía una reconstrucción monetaria y medidas antiinflatorias con el fin de romper la hiperinflación. Ella se debía realizar en los primeros seis meses con las propias fuerzas aun en las condiciones de sanciones económicas impuestas por la comunidad internacional.

La otra fase, a plazo largo preveía reformas económicas sustanciales que (guardado la estabilidad lograda en la primera fase) llevarían a la recuperación económica del país, es decir que asegurarían un crecimiento económico

estable a largo plazo. Esta fase, como destacaban los autores del Programa, suponía el levantamiento de las sanciones económicas y la llegada de capital "fresco" necesario para su realización.

Como esa condición no se realizó, la otra fase no tuvo ninguna oportunidad de tener un éxito más importante, a diferencia de la primera fase del Programa en la cual se lograron resultados excepcionales. Por ello nos detendremos más detalladamente solo en la primera fase del Programa de Avramović, puesto que no se llegó a la realización de la segunda fase, porque entretanto no se levantaron las sanciones económicas internacionales.

La primera fase del Programa - el Programa de reconstrucción monetaria - se realizó en condiciones de sanciones económicas, sin ayuda extranjera y sin la entrada de ningún capital, con reservas de divisas iniciales que ascendían a 300 millones de marcos alemanes. Se podría decir, condicionalmente, que en el marco del programa de reconstrucción monetaria las medidas principales estaban dirigidas hacia la política monetaria y las reformas monetarias y la política fiscal.

La política monetaria hubiera tenido que jugar un papel muy importante en el vencimiento de la hiperinflación y la estabilización de los precios. Con ese fin se introdujeron tasas positivas de intereses y se suprimieron créditos. Se fortaleció considerablemente la disciplina financiera y monetaria y se fortaleció el papel independiente del Banco Nacional (facilitado por una muy buena y conveniente ley proclamada a mediados del año 1993.)

Se ha hecho la reforma monetaria introduciendo el nuevo dinar con un cambio fijo de divisas de 1:1 en relación al marco alemán<sup>3</sup> y 1:12 millones en relación al dinar (antiguo)<sup>4</sup> en

---

<sup>3</sup> El cambio fijo de divisas tuvo como fin no solo la restitución de la confianza en la moneda nacional, sino que representaba también un ancla nominal para otros agregados nominales.

<sup>4</sup> De esa forma había dos monedas en circulación: el antiguo y el nuevo dinar

vigor hasta entonces. La emisión del dinar antiguo terminó el 17 de enero de 1994 y dentro de 7 días ( el 24 de enero) entró en circulación la nueva unidad monetaria - el nuevo dinar. Se introdujo la convertibilidad interna del dinar y la emisión del nuevo dinar estaba cubierta por reservas en divisas del Banco Nacional de Yugoslavia (Narodna banka Jugoslavije).

La política fiscal preveía un aumento importante de ingresos presupuestarios de fuentes reales (por el aumento de la base de impuestos, el corte del tiempo de recaudación de impuestos, y por la introducción de nuevas formas de impuestos - por ejemplo de impuestos indirectos<sup>5</sup> pero también para el déficit presupuestario en los primeros meses, porque se consideraba que el nivel de los gastos públicos era muy bajo y que no era aceptable su disminución más seria. En los primeros seis meses estaba previsto por el Programa que el deficit presupuestario se cubriera de los medios disponibles de reservas en divisas<sup>3</sup>

Justamente el paro del deficit presupuestario en los primeros seis meses y su financiación por reservas en divisas disponibles<sup>6</sup> es lo que distingue el concepto del Programa de Avramović del programa de estabilización ortodoxo estándar.

La primera parte del programa de Avramović dio resultados fascinantes<sup>7</sup> La hiperinflación se venció de la "noche

---

<sup>5</sup> Se redujeron las tasas de impuesto, porque se pensaba que con la paralela ampliación de la base de impuestos, en nuevas condiciones económicas la gran parte de la economía "gris" se legalizaría.

<sup>6</sup> La emisión de los nuevos dinares para cubrir el deficit presupuestario estuvo cubierta con reservas disponibles en divisas. Además de ello la emisión del nuevo dinar se realizaba también en base de divisas que el Banco compraba de los productores y de los habitantes. De esa forma el nuevo dinar fue en la primera fase de aplicación del Programa emitido en base de una plena cobertura en divisas y eso no tuvo consecuencias inflatorias.

<sup>7</sup> Sobre ello se han escrito en el mundo muchos textos positivos. Aquí citaremos solo una parte de un texto: " Generalmente cuando buscamos un genio en la economía, mencionamos a Milton Fridman. Pero si me preguntasen a mi, yo diría Dragoslav Avramović, Gobernador del Banco Central de Yugoslavia y pensionista del Banco Mundial. La diferencia principal entre Fridman y Avramović se puede

al día", los precios se mantenían y se eliminaron las expectativas inflatorias. El dinar recuperó rápidamente sus funciones anteriormente perdidas. Las tasas de interés se convirtieron en realmente positivas. El nuevo cambio de divisas establecido permaneció estable y las reservas en divisas aumentaron. La gran parte de la economía "gris" se volvió al sector legal. El déficit presupuestario se disminuía de mes en mes y al final de la primera etapa de aplicación del Programa estaba prácticamente eliminado. La producción industrial notó índices de crecimiento relativamente altos, y los salarios reales de los empleados crecieron importantemente.

Es una gran pena que no se crearon las condiciones (el levantamiento de las sanciones económicas internacionales y relacionado a ello, una entrada - de capital "fresco") para la realización de la segunda fase del Programa de Avramović . Probablemente que ella hubiera sido tan exitosa como la primera fase del Programa.

Como contribución a esto está el hecho , ante todo, que el Programa en si estaba bien elaborado, también la determinación probada del prof. dr. Dragoslav Avramović (durante la aplicación de la primera fase del Programa) a no aceptar ningún concepto económico teórico como dogma y su capacidad de encontrar verdaderas soluciones para los nuevos problemas en su enfrentamiento cotidiano con ellos adaptando "en el camino" también su propio Programa.

---

resumir con las palabras que Avramović es un verdadero genio pero no tiene oportunidad de ganar el Premio Nobel porque es Serbio. En que destaca ese genio Serbio de la economía? A pesar de las severas sanciones económicas contra Yugoslavia la abundancia en Belgrado es visible en los últimos meses en cada tienda y los mostradores están llenos de artículos de consumición...Incluso hay atascos en el tráfico y esto pasa en un país que está bajo un embargo severo petrolífero ya dos años...

La parte más brillante de la magia de Avramović ha sido su éxito de poner un punto a la hiperinflación que alcanzaba el 60% diario.( Davar, Tel Aviv, 3.6.1994.)

## TRES VERDADEROS CUENTOS

### PRIMER CUENTO

*Petar K* – uno de los directores de una gran empresa de producción

Debido a la enorme hiperinflación en el país, particularmente en los últimos meses de 1993 y en enero de 1994 al final hubo una suspensión oficial de uso de cheques y los sueldos de los empleados se podían pagar solo al contado. Entonces, teníamos que enviar un camión al SDK (Servicio de Contabilidad Social) para recoger la enorme cantidad de billetes para pagar los sueldos a más de 4000 empleados. El camión salía pronto, en la madrugada antes de que saliera el sol para ocupar un puesto en la cola delante de SDK, a fin de que pudiéramos conseguir el dinero para los sueldos durante la jornada laboral. Cuando el camión con el dinero llegaba a la empresa pasábamos horas clasificando los sueldos de cada empleado en sobres. Ya como regla los empleados recibían sus sueldos muy tarde y en seguida iban corriendo a las tiendas (si ya no estaban cerradas por fin de la jornada laboral) a comprar algo por su sueldo o acudían a los “cambios” callejeros (que trabajaban las 24 horas) para cambiar sus dinares en marcos alemanes. En el portal de mi casa estaba “mi” agente de cambio callejero que regularmente me cambiaba mi sueldo entero de dinares a marcos alemanes y luego – cuando iba a la tienda me los cambiaba de nuevo a dinares.

Al principio, mientras la hiperinflación no había alcanzado dimensiones gigantescas cambiaba la mayor parte de mi sueldo a marcos alemanes, y la parte menor la dejaba en dinares para poder comprar cigarrillos y el periódico en el quiosco el día siguiente. Pero la inflación iba acelerándose y yo por costumbre



cambié mi sueldo en cuanto lo recibí al llegar del trabajo en “mi” cambio callejero por 30 marcos alemanes (al cambio “negro” de 2,5 millones de dinares por un marco alemán) y el resto lo dejé en dinares. Subiendo la escalera de mi casa concluí que me habían quedado muchos dinares y que podía comprar 2 marcos y dejar unos dinares para el periódico y una caja de cigarrillos el día siguiente. Entré en mi piso, dejé mis cosas y en seguida regresé con 5 millones para comprar dos marcos alemanes más. Pero, “mi” agente de cambios me pedía ahora 6 millones por 2 marcos alemanes. Le recordé que hacía tan solo 5 minutos que me había vendido el marco alemán al cambio de 2.5 millones por un marco. Y él me contestó que hacía 1 minuto o dos que sus patrones le habían comunicado que el cambio del marco alemán había cambiado de 2.5 a 3 millones de dinares.

Desde entonces no sólo cambiaba el sueldo entero a marcos alemanes, sino también cuando salía al restaurante a comer con mi familia los domingos, cambiaba mis marcos alemanes a dinares justo antes de salir y pedía la cuenta al camarero antes de que la comida y la bebida estuvieran en nuestra mesa. Los precios en los restaurantes estaban puestos en puntos y el valor de los puntos a veces cambiaba varias veces al día, axial era más que probable que la cuenta habría sido unos millones mayor si la hubiese pagado después de comer.

## SEGUNDO CUENTO

*Vinko K – uno de los directores de una gran, entonces muy próspera empresa de comercio exterior:*

Unos días antes del Año Nuevo mis empleados trabajaron toda la noche en la plantilla para que pudiéramos pagar los sueldos el día siguiente pronto por la mañana. Mi sueldo entonces era de unos miles de millones de dinares y con mi esposa decidí comprar 2 cochinitos antes de salir al trabajo, porque esperábamos muchos invitados en la Noche Vieja. Pero

aquel día en SDK no había suficientes billetes y mi empresa no pudo pagar los sueldos. Los sueldos en aquel tiempo se pagaban al contado (y se traían en furgonetas llenas de billetes), ya que para retirar mi sueldo necesitaría varias decenas de cheques y los bancos escaseaban en cheques y les costaba dárselos a los clientes, y al final, - a finales de 1993 y principios de 1994 se suspendió su uso oficialmente. La lista de sueldos “pasó la noche” y el día siguiente sólo pude contar con un cochinito. Pero, no pudieron pagarnos los sueldos hasta muy tarde a causa de escasez de billetes y entonces me fui corriendo a la tienda y pude comprobar que mi sueldo era “suficiente” sólo para un kilo de carne. Furioso cambié mi intención. Cuando llegué a casa entregué a mi esposa un montón de billetes, pero ya era tarde para cualquier compra, ya que las tiendas estaban cerradas. El día siguiente mi esposa compró dos latas de sardinas por mi sueldo de miles de millones.

### TERCER CUENTO

#### *Nenad D – parado*

Éramos refugiados. Mientras existía la posibilidad de utilización de cheques en los bancos yo podía mantenerme a mi mismo y a mi familia de seis miembros. Eso era más y más fácil en cuanto la inflación se aceleraba.

En mi banco siempre podía conseguir cheques ya que mi cuenta nunca estaba en rojo. (Ni un solo día). Una amiga mía trabajaba en un supermercado y yo esperaba cada mañana en el supermercado para que ella tuviera suficiente dinero en su caja para comprar 10 marcos alemanes en el mercado negro. A cambio yo le daba cheques por el dinero recibido. De esa manera, si aquella mañana el cambio del marco alemán era 100 millones de dinares, yo le daba cheques por mil millones de dinares. Al final del día el cambio del marco alemán aumentaba por ejemplo a 160 millones y yo vendía 7 marcos alemanes y de los 1120 millones en seguida ingresaba en mi cuenta

bancaria mil millones, así que ese mismo día mi saldo en la cuenta estaba igual. Aquel día me sobraron 3 marcos alemanes, de los cuales dos eran para mi y un marco para mi amiga del súper y 120 millones para la compra de los artículos básicos en el mismo supermercado.