

# Греция: самая «неподдающаяся» гиперинфляция

Александр КОВАЛЁВ



Доцент кафедры менеджмента  
Белорусского национального  
технического университета,  
кандидат экономических наук

**Ключевые слова:**

*гиперинфляция, Греция, финансовая стабилизация.*

Греческая гиперинфляция была самой продолжительной (в «жестком» соответствии с определением Кейгена) – с мая 1941 года по декабрь 1945 года. За этот период хотя бы в одном месяце в течение любого годового отрезка темпы роста цен превышали 50%. Кроме высоких темпов роста цен (6-е место в истории), греческий случай характеризуется еще и двумя неудачными попытками финансовой стабилизации.

Греческая гиперинфляция тесно связана со Второй мировой войной. Хотя поначалу Греция и придерживалась нейтралитета, ее бюджет начал ухудшаться. Вызвано это было факторами, касающимися как доходов бюджета, так и расходов. Греческая экономика очень сильно зависела от импортного сырья, поставки которого с началом войны резко сократились, что привело к падению промышленного производства в 1940 г. на 30% по сравнению с 1939 г. Усугублялось положение тем, что налоговая система Греции опиралась

на прямые налоги и таможенные тарифы. Последние, естественно, сокращались пропорционально снижению оборота внешней торговли, а наличие временного лага между получением дохода хозяйственными субъектами и сбором налогов в условиях роста цен вело к обесценению доходов бюджета в реальном выражении (эффект Танзи – Оливера). Несмотря на неучастие страны в военных действиях, военные расходы увеличивались – в результате дефицит бюджета в 1940 финансовом году составил 750 млн. драхм, в то время как бюджет 1939 финансового года был сведен с профицитом в 271 млн. драхм [4]. Дефицит был полностью покрыт банкнотами Банка Греции.

Вторжение Италии (28.10.1940) привело к дальнейшему ухудшению бюджета. За период войны (до полной оккупации в мае 1941 г.) военные расходы выросли в 10 раз. Окончание войны и установление марионеточного правительства не улучшили ситуацию: контрибуция и содержание оккупационной армии численностью 400 000 солдат поглощали от 1/3 до 3/5 доходов бюджета.

Однако не следует считать именно контрибуцию главной причиной гиперинфляции в Греции, поскольку нет однозначного подтверждения, что марионеточное греческое правительство проводило политику инфляционных финансов для снижения реальных сумм контрибуции.

Во время оккупации национальный доход сократился с 67,4 млрд. драхм в 1938 г. до 23 млрд. в 1941 г. и до 20 млрд. в 1942 г. До мая 1941 г. создавался «инфляционный навес», т. е. при стабильном приросте денежной массы цены долго практически не изменялись, что отразилось на росте реальных кассовых остатков в

2,22 раза по сравнению с январем 1940 г. [1]. А в мае 1941 г. началась гиперинфляция. До декабря 1945 г. в течение любого годового периода был по крайней мере один месяц с темпом инфляции выше 50%. Рекордным оказался октябрь 1944 г., когда темпы роста цен достигли 13 800%. Помесячные данные по динамике цен и денежной массы в Греции приведены в *таблице 2*.

Резко возросла скорость обращения денег, реальная денежная масса все это время имела тенденцию к сокращению (*рисунок 1*). За 1941–1943 гг. денежная масса выросла в 72 раза, а уровень цен – в 155 раз. Исключение из процесса роста цен составляет период с ноября 1942 г. по февраль 1943 г. В декабре 1942 г. цена золотого соверена упала по сравнению с октябрём до 43%, а к февралю падение достигло 38% [4]. При этом темпы выпуска денег не претерпели каких-либо серьезных изменений, т. е. снижение цен наблюдалось при росте номинальной денежной массы. Исследователи связывают такое поведение цен с ростом доверия к драхме и с насыщением товарного рынка за счет распределения гуманитарной помощи, прибывшей по линии Красного Креста. Действительно, к концу 1942 г. успешная военная операция союзников в Африке породила благоприятные ожидания освобождения и увеличила доверие к драхме. Кроме того, марионеточное правительство изменило налоговую систему: были увеличены налоги на потребление, отменены мелкие налоги и введен налог на фермеров. Последний, правда, был не очень эффективен, так как люди считали, что они платят оккупационным войскам, поэтому сопротивлялись ему [2]. В ответ оккупационные власти в случаях,

когда крупные греческие поставщики отказывались принимать бумажные деньги, расплачивались соверенами или золотыми 20-франковыми монетами. Таким путем в Грецию попало 1 300 000 соверенов, что, безусловно, способствовало сокращению спроса на драхму и ускорило инфляцию.

Мы полагаем, что временное увеличение реальной денежной массы – явление имманентное для гиперинфляции. Оно связано с наличием некоего рубежа, ниже которого сокращение реальной денежной массы вызывает превышение транзакционных издержек над издержками обесценения. Однако если в такой момент правительство не остановит эмиссию, то скорость обращения начинает ускоряться и ничто не может предотвратить гиперинфляцию. В Греции правительство не могло остановить эмиссию – в 1944-м, последнем году оккупации, доходы бюджета составляли 6% от расходов, и дефицит по-прежнему финансировался банкнотами. Как следствие, если в 1940 г. средний период хранения драхмы на руках составлял 40 дней, то 10 ноября 1944 г. – 4 часа [4].

Увеличение реальной денежной массы является и критерием успешности стабилизационной программы. Особенность греческой гиперинфляции заключается в том, что успешная стабилизация была достигнута только с третьей попытки.

11 октября 1944 г. правительство Греции в изгнании вернулось в Афины и первой своей целью поставило прекращение гиперинфляции. Программа стабилизации сводилась к двум факторам:

- ограничение овердрафта правительства в Банке Греции в размере до 2 млрд. новых драхм;
- обмен старых драхм на новые в соотношении 50 000 000 000:1.

Введение новой валюты в процессе стабилизации – явление стандартное. Новая драхма была внутренне конвертируемой в так называемые «фунты Британской военной администрации» (БВА) (British Military Authority) по курсу 600:1. Предельная величина такого обмена была установлена в размере 12 000 драхм. Однако в связи с тем, что фунт БВА являлся законным платежным средством только в Греции (наряду с драхмой), но никак не в Великобритании, выделенная для подобного поддержания стабилизации сумма в 3 млн. фунтов БВА не была востребована рынком в полном объеме [3].

Однако стабилизировать бюджет в одночасье оказалось невозможным – вместо расходов на содержание оккупационных войск появились расходы на помощь беженцам и безработным. Доходы бюджета в этот период составляли всего 0,4% от расходов. Правительство взяло один месяц для разработки программы стабилизации.

Программа готовилась в спешке [5], фискальная система не изменилась. Дополнительным весомым фактором поступлений в бюджет стала помощь Красного Креста, однако и она была не такой значительной, как хотелось бы греческому правительству. Дело в том, что правительство предлагало продать помощь по заранее определенным ценам (выше тех, что были бы установлены на рынке), но шведская делегация, руководившая поставками

помощи, поначалу категорически запретила такую продажу [2]. Когда же шведы согласились с предложениями греческого правительства, оказалось, что спрос по таким ценам невысокий – распродалась только часть помощи, хотя и она принесла 45% доходов в бюджет, в то время как налоги обеспечили только 17%.

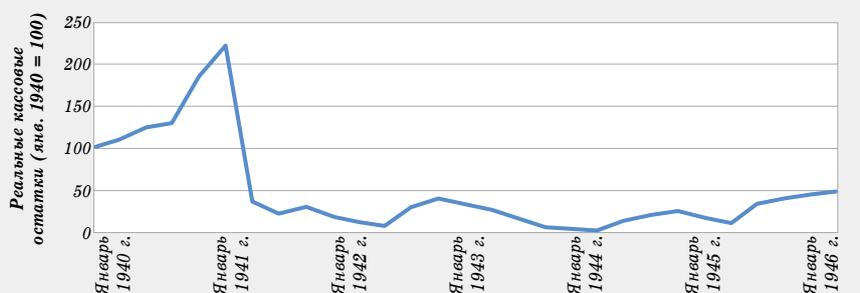
В декабре 1944 г. разразилась полномасштабная гражданская война с коммунистическими повстанцами, и правительство получило реальный контроль над всей страной только в апреле. Эта война – главный фактор, обусловивший невыполнение программы. Овердрафт был превышен уже через два месяца, а в апреле-мае 1945 г. цены выросли на 122% и 58% соответственно.

Вторую стабилизацию возглавил экономист Кириякос Варварессос. Его программа от 4 июня 1945 г. предусматривала следующие пункты:

- девальвация драхмы до уровня черного рынка;
- ускорение доставки и распределения помощи Красного Креста, уменьшение цен на нее в два раза;
- увеличение заработной платы, особенно малоимущих слоев;
- введение контроля над зарплатой и ценами. Цены контролировала специально созданная рыночная полиция.

Для пополнения бюджета был введен налог на ренту, получаемую за счет сдачи в аренду зданий. Рента была заморожена в 1940 г., и доходы от налога были незначительны. Чтобы получать такие доходы, правительство разделило все коммерческие, промышленные и профессиональные учреждения на три категории и установило ежемесячную плату 15, 10 и 6 месячных рент соответственно. По плану это должно было пополнить бюджет на 2,5–3,0 млрд. драхм в месяц, что полностью его сбалансировало бы. Однако именно этот налог вызвал наибольшие споры в правительстве, в знак протеста даже начали закрываться некоторые гражданские службы [3]. К середине августа население полностью игнорировало «потолок» цен, и 1 сентября Варварессос подал в отставку. В летние месяцы цены сначала упали на 36,8%, но затем

**Динамика реальной денежной массы**



Примечание. Расчеты автора по данным таблицы 2.

Рисунок 1

росли, хотя в целом к сентябрю уровень цен был ниже, чем в день прихода к экономической власти Варварессоса. После его ухода до конца года инфляция развивалась стремительными темпами.

Наконец, третья попытка в январе 1946 г. оказалась успешной. Стабилизация проходила с помощью и под наблюдением британских и американских экспертов, программа включала следующие элементы:

- во-первых, был разработан реалистичный бюджет и налоговая система была усовершенствована в направлении приспособления налогов именно к последствиям инфляции;

- во-вторых, цены на помощь были увеличены таким образом, что вплоть до декабря 1946 г., когда вновь вспыхнула гражданская война, бюджет был сбалансирован;

- в-третьих, в связи с отсутствием независимого Центробанка из числа экспертов союзников был создан Валютный комитет, который контролировал выпуск банкнот и общественные финансы;

- в-четвертых, Центробанк фиксировал обменный курс драхмы к американскому доллару и британскому фунту, регулируя его с помощью операций с золотом на открытом рынке, для чего получил финансовую поддержку от Великобритании (отсрочка возврата кредита в 46,5 млн. фунтов, выданного в 1940 г., и дополнительный кредит в 1946 г. на сумму 10 млн. фунтов) и от США (кредит в 80 млн. долл. в 1946 г.).

Был достигнут быстрый эффект: цены стабилизировались уже в первую неделю после начала действия программы (24 января 1946 г.), что свойственно стабилизационным программам и в других странах, и удерживались

в допустимых пределах весь год (таблица 1).

Стоимость ликвидации гиперинфляции была для Греции небольшой – обычного в случаях ликвидации инфляции падения ВВП и роста безработицы не последовало. Наоборот, в 1945, 1946 и 1947 гг. наблюдался рост валового продукта соответственно на 5,5%, 62,1% и 33,9%, а количество безработных упало со 197 000 человек (7,4% от населения старше 14 лет) летом 1946 г. до 122 000 человек в декабре 1947 г. [3].

Объяснить подобное можно несколькими причинами. Во-первых, в Греции не было обычно предшествующего гиперинфляции экономического подъема. Во-вторых, инфляционный налог не использовался для предоставления субсидий убыточным государственным предприятиям. Наконец, можно говорить о рациональности формирования ожиданий населения в условиях гиперинфляции. Т. Сэрджент показал, что из пяти гиперинфляций, наблюдавшихся после

Первой мировой войны, только в Австрии безработица выросла. В Венгрии и Польше она была не выше чем в последние месяцы перед стабилизацией, а в СССР и Германии сократилась. Таким образом, стандартная краткосрочная кривая Филлипса непригодна для отображения происходящего в экономике в условиях финансовой стабилизации после гиперинфляции [6].

Проиллюстрировать происходящее можно следующим образом. Пусть в момент перед финансовой стабилизацией экономика находилась в точке с темпом инфляции 50% в месяц и уровнем безработицы 7% при естественном уровне 5%. Кажется, что для снижения инфляции всего до 30% в месяц экономика «должна» заплатить ростом безработицы до 9% (рисунок 2). Однако если предприниматели и наемные работники верят в заявление правительства о стабилизации (а поскольку в условиях гиперинфляции кажется, что хуже быть уже не может, они вынуждены доверять правительству), их ин-

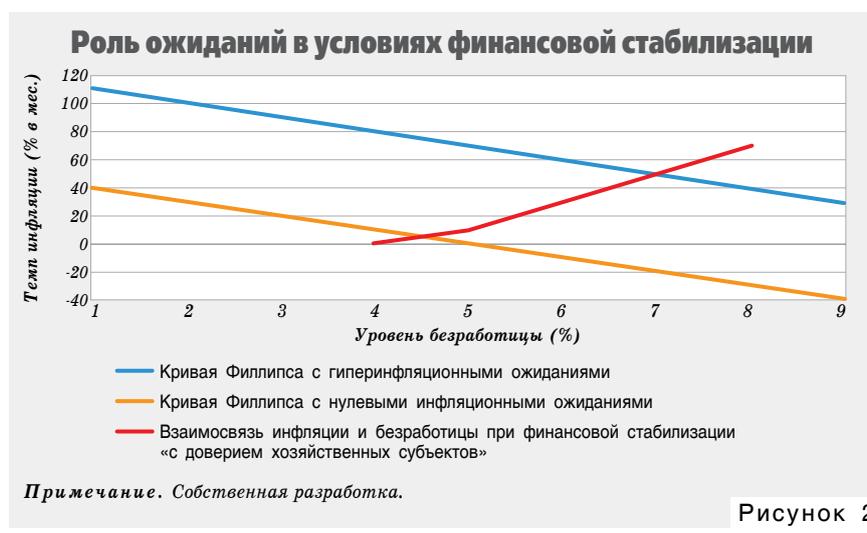


Рисунок 2

Таблица 1

**Динамика цен (1946 г., по индексу потребительских цен и по золотому соверену)**

Темп инфляции/месяц	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
По ИПЦ	32,7	-13,6	2,1	2,1	1,3	0,2	-0,2	-3,1	3,2	3,1	3,7	-5,7
По соверену	-17,6	-4,5	-4,1	-	-0,9	1,7	1,7	-	-0,5	-	-0,4	-

Источник: [3].

Таблица 2

**Динамика темпа инфляции (по золотому соверену),  
темпа эмиссии и индекса реальной денежной массы**

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	
$\pi$	-	-	-	-	1,1	-1,1	-	-	-	-	-	-	1940 г.
$M_s$	-	-	1,1	10,8	10,3	4,5	-0,8	4,7	1,8	11,5	12,7	8,5	
$M/P$	1,00	1,00	1,01	1,11	1,25	1,32	1,22	1,27	1,0	1,45	1,63	1,76	
$\pi$	-	-	-	-	364	50,2	8,2	40,3	8,1	71,4	37,7	-26,2	1941 г.
$M_s$	5,2	4,9	14,1	?	?	24,3	-	20,7	16,1	15,7	11,2	12,2	
$M/P$	1,86	1,95	2,22	-	-	0,40	0,37	0,32	0,34	0,23	0,19	0,28	
$\pi$	1,7	-	73,5	35,4	16,8	-0,3	122	50,4	10,9	62,3	-22,6	-44,4	1942 г.
$M_s$	8,5	10,4	16,1	16,5	16,5	19,1	20,5	17,2	19,7	28,3	21,5	15,7	
$M/P$	0,30	0,33	0,22	0,19	0,19	0,23	0,12	0,10	0,10	0,08	0,13	0,27	
$\pi$	-4,8	-6,7	19,8	5,7	40,5	28,2	4,9	10,3	18,0	81,9	64,4	24,8	1943 г.
$M_s$	9,8	9,2	15,9	20,2	11,2	14,5	22,0	22,1	22,6	33,3	32,8	38,9	
$M/P$	0,31	0,36	0,35	0,40	0,32	0,28	0,33	0,36	0,38	0,28	0,22	0,25	
$\pi$	99,2	77,4	166,7	142,5	188,4	22,6	188,5	556,0	675,1	13 800	160	63,2	1944 г.
$M_s$	24,7	29,6	49,5	118,0	85,5	95,8	114,6	321,6	1 220	9 400	800	990	
$M/P$	0,16	0,12	0,06	0,06	0,04	0,06	0,04	0,03	0,05	0,03	0,02	0,05	
$\pi$	35,5	7,1	20,0	122,2	58,3	-36,8	33,3	12,5	66,7	46,6	59,1	160	1945 г.
$M_s$	270	78,0	42,0	65,0	22,0	17,4	9,2	22,4	15,9	31,3	25,1	31,3	
$M/P$	0,15	0,24	0,29	0,21	0,16	0,30	0,25	0,27	0,19	0,17	0,13	0,07	
$\pi$	-17,6	-4,5	-4,1	-	-0,9	1,7	1,7	-	0,5	-	0,4	-	1946 г.
$M_s$	33,6	61,6	27,5	30,4	7,1	5,8	7,8	11,6	3,2	-1,2	-7,4	14,8	
$M/P$	0,11	0,19	0,25	0,33	0,35	0,37	0,40	0,44	0,46	0,45	0,42	0,48	

Источник: [1].

фляционные ожидания снижаются до нуля, в соответствии с этим пересматриваются условия договоров таким образом, что нулевой уровень инфляции соответствует естественному уровню безработицы в 5% (графически это может быть изображено как сдвиг влево-вниз убывающей кривой Филлипса). Если же правительство не сумеет «сбить» инфляцию до нуля, то безработица составит еще более низкую цифру (например,

4,5% при темпе инфляции 10% в месяц). Даже если хозяйственные субъекты из осторожности будут заключать договоры с учетом некоторого уровня инфляции, то безработица все равно сильно расти не будет, если правительство сумеет добиться значительного сокращения ожиданий инфляции.

Другим критерием рациональности поведения хозяйственных субъектов является движение реальной денежной

массы  $M/P$ . Ее увеличение при снижении темпов эмиссии означает увеличение спроса на деньги, т. е. рост доверия населения к деньгам, выражающий и рост доверия к правительству. В случаях двух первых попыток стабилизации в Греции  $M/P$  в течение первого времени росла, но как только население осознавало несостоятельность бюджета, начинала падать. То есть субъекты экономики верили в желание

правительства достичь стабилизации, но проверяли возможности. В течение же 1946 г. правительству хватило ресурсов для поддержания бюджета – и субьекты хозяйствования поверили в стабилизацию, что подтверждает рост реальной денежной массы в 4 раза.

Греческая гиперинфляция имела то же происхождение, что и остальные – широкое использование эмиссии для финансирования дефицита государственного бюджета. Особенность ее заключается в успешности только третьей программы стабилизации, осуществленной при помощи союзников.

Наконец, опыт Греции подтверждает идею о том, что издержки ликвидации гиперинфляции, выражающиеся в потере темпов роста ВВП и росте безработицы, невелики.

\* \* \*

*Материал поступил 03.07.2017.*

**Источники:**

1. Delivanis, D. *Greek Monetary Developments, 1939–1948* / D. Delivanis, W. Cleveland. – Bloomington, 1949.
2. Karatzas, G. *The Greek Hyperinflation and Stabilization of 1943–1946: A Comment of Makinen* / G. Karatzas // *Journal of Economic History*. – 1988. – Vol. 48 (1). – P. 138–139.
3. Makinen, G. *The Greek Stabilization of 1944–1946* / G. Makinen // *American Economic Review*. – 1986. – Vol. 74 (5). – P. 1067–1074.
4. Makinen, G. *The Greek Hyperinflation and Stabilization of 1943–1946* / G. Makinen // *Journal of Economic History*. – 1986. – Vol. 46 (3). – P. 795–805.
5. Makinen, G. *The Greek Hyperinflation and Stabilization of 1943–1946: A Reply* / G. Makinen // *Journal of Economic History*. – 1988. – Vol. 48 (1). – P. 140–142.
6. Sargent, T. *The Ends of Four Big Inflations* / In T. Sargent. *Rational Expectations and Inflation*. – HarperCollins College. – 1986. – P. 43–115.