

ЛАТИНСКИЯТ ПАРИЧЕН СЪЮЗ И ПАРИЧНАТА СИСТЕМА НА БАЛКАНСКИТЕ СТРАНИ В ПЕРИОДА 1865-1912/1914 Г.

Николай Неновски, Сюлейман Ндао, Жак Мари Вален*

„Страните, които са парично бедни, и където цените са ниски, в действителност са подчинени на страните, които са парично богати и където цените са високи", Laveleye (1888), 63 [навсякъде в текста преводите от оригинал са на Николай Неновски]“.

I. Увод. Латинският паричен съюз и еврозоната, за нуждата от исторически паралели

Книгата на Люсиен Жилард „Латинският Съюз, един опит за споделен паричен суверенитет (1865-1927) (Gillard, Lucien (2017). *L'Union Latine, une expérience de souverainetés monétaires partagées (1865-1927)*, Classiques Garnier, Paris), за която ще стане дума по-долу и която е повод за настоящото изследване, връща един от авторите на настоящата студия (Николай Неновски) почти двадесет години назад във времето, някъде около 2000 година [първите страници на настоящата студия са писани от Николай Неновски и затова изказът е от първо лице]. Тогава в България, както и в други страни от Балканите, се зароди дискусиата за ползите и възможностите от приемане

* Николай Неновски (Nikolay Nenovsky) е професор по теория на парите и международна икономика в Университета Жул Верн в Амиен, Франция, както и професор, доктор на икономическите науки в катедра „Финанси“ на УНСС. Работил е дълги години в Българската народна банка, бивш член на Управителния и съвет. Публикувал е книги и статии в областта на теорията на парите, на паричната интеграция, на паричната история и на историята на икономическата мисъл, e-mail: nenovsky@gmail.com

Сюлейман Ндао (Souleymane Ndao) е доктор по икономика и асоцииран преподавател в Университета Жул Верн в Амиен, Франция. Работи в областта на паричната интеграция, историята на паричните съюзи, и колониалните парични системи, e-mail: ndaosouleymane@hotmail.fr

Жак Мари Вален (Jacques Marie Vaslin) е доцент по финанси и банково дело в Университета Жул Верн в Амиен, Франция, факултет по мениджмънт. Публикува активно в областта на финансовата история и финансовото моделиране, e-mail: jacques-marie.vaslin@u-picardie.fr

на еврото като официални пари в региона. Процедурата за членство в еврозоната изглеждаше тежка и почти невъзможна за страни като България, и това ни караше да мислим за едностранно, и по-всяка вероятност несъгласувано, въвеждане на еврото. Трябва да се отбележи, че идеята за едностранна евроизация, макар и в нарушение на правилата за разширение, имаше определени привърженици на различни властови равнища в България, както и в другите източно европейски страни [1].

Аз (Николай Неновски) и още двама колеги от БНБ (Борис Петров и Калин Христов) издадохме, може би първата книга в Източна Европа, в която се опитвахме внимателно да оценим ползите и разходите, не само икономически, но и политически, от едно евентуално българско решение за едностранна евроизация (Неновски и др., 2001). България беше в режим на Паричен съвет, крайно консервативна парична система, в рамките на която паричното предлагане е ограничено с постъпленията по линия на платежния баланс (Nenovsky and Hristov, 2002). Левът практически следваше развитието на европейския паричен център, първоначално Бундесбанк и марката, а в последствие ЕЦБ и еврото. На този фон приемането на еврото беше малка стъпка, която не изискваше усилия. В същия период Черна гора прие едностранно еврото и това даде аргументи за ползите от него, както и за една евентуалната „невраждебна“ реакция на европейските власти. В процеса на подготовката на книгата, която носеше заглавието „*От лев към евро. Кой е най-добрият път?*“ (и която първоначално беше предназначена като документ за УС на БНБ), както и в последствие в рамките на заниманията ми в областта на паричната история на Балканите, все повече се натъквах на интересните и в много отношения сходни дискусии от миналото за необходимостта, възможностите и границите на приемане на паричните правила на развитите страни [2].

В тази връзка познаването на изграждането на самостоятелна парична система в България след Освобождението през 1878 г., както и дискусиите за приемане на принципите на Латинския паричен съюз (1865-1927) (или Латинската уния, както се е ползвало тогава) предлагаша много интересен опит. В периода на Латинския Паричен Съюз (по-нататък в текста – ЛПС), подобно на Румъния (1867) и Сърбия (1873), България приема през 1880 г. едностранно ангажимент да следва правилата на монетния съюз [3]. Гърция (1869) е единствената балканска страна станала официален член на ЛПС, тя е и единствената балканска страна, присъединила се век по-късно към Еврозоната. Опитът на ЛПС привлече вниманието ми.

Когато българските власти (най-вече в БНБ) поискаха неофициално мнение от ЕЦБ по евентуалното едностранно членство, се получи писмо от нейния управител французинът Жан Клод Трише, че това е нежелателно, поради слабото икономическо развитие на страната, поради проблемите на

слабата държавност, на корупция и прочие. В същото време, съществуват архивни свидетелства, че по подобен на отговора на Трише начин, отговаря и друг французин (Феликс Парио), координиращ конференциите на ЛПС, е отговорил по повод на кандидатурите на България и Румъния за членство, отбелязвайки, че в балканските страни държавата е „неизградена, слаба, има високи нива на корупция, а и не могат да се дадат гаранции за това, че публичните финанси и паричното обращение в тези страни ще се контролира ефективно при членство“ [4].

Независимо от многократните отхвърляния на кандидатурите в ЛПС, в онези години, трите балкански държави (България, Сърбия и Румъния) продължават да се придържат към регулациите на ЛПС. Когато се отклоняват от тях, балканските правителства правят усилия да възстановят пропорциите на парично обращение с цел да не отпаднат напълно от системата [5]. В края на 19-и век, приемането на правилата на ЛПС (привързването към франка) се е разглеждало като ясен сигнал за кредитоспособност и финансова дисциплина, с цел по-евтино привличане на европейски капитали. Друг е въпросът дали и доколко самата парична политика на следване на центъра или пък обратното – отклоненията от тази политика, нейните нарушения (честото емитиране на принудителни, конвертируеми книжни пари) са давали резултат по отношение на намаляване на лихвените проценти, нарастване на инвестициите, до модернизация и сближаване и до догонване доходите на богатите. За това ще стане въпрос по-нататък в текста.

II. За новата книга на Люсиен Жилард

Книгата на Люсиен Жилард „L'Union Latine, une expérience de souverainetés monétaires partagées“ (1865-1927), издадена от поредицата, ръководена от Анре Тиран на издателството Classiques Garnier, разширява нашите знания не само за ЛПС, но и за паричните съюзи по принцип. В същото време книгата оборва редица разпространени твърдения за паричните съюзи, поставяйки граница на положителните ни очаквания от всяко парично обединение. Без преувеличение, книгата на Жилард е най-фундаменталното изследване върху ЛПС правено досега, не само от историческа, но и от теоретическа гледна точка. Монографията акумулира в себе си не само постиженията на други по-системни изследвания (тези на Марчело Де Чеко, Марк Фландро, Лука Еинауди, Анджела Редиш и др.), но и резултатите от редица анализи, посветени на отделни проблеми на функциониране на ЛПС [6]. Мобилизиран е значителен архивен материал, свързан с провеждането и организацията на конференции по повод ЛПС, както и внушителен обем монографии, писани на границите на XIX и XX в.

Стилът на писане на монографията, както и самият подход към паричните явления (разбира се, обогатен от напредъка на икономическата теория в последните десетилетия), ми напомня в много отношения начина на писането на класическите автори, работили по темата на ЛПС и по паричните теми в миналото (ще спомена Wolowski, 1870, Laveley, 1891, Willis, 1968 [1901], Helfferich, 1927). Писането на Жилард се характеризира с изключителна техническа и теоретична задълбоченост, с познаване на монетарните проблеми и динамиката на паричните потоци, което днес се е изгубило в джунглата от математически модели и иконометрични изследвания. Посоченото теоретично равнище на книгата поставя високи изисквания към читателя, който трябва да вникне в детайлите на паричните механизми от онова време, част от които не съществуват в днешния свят на кредитни и дигитални пари. Няма съмнение, че книгата на Жилард вдига високо летвата на правене на паричната история и теория.

Общо казано, разглежданата книга предлага единство на парична история, история на паричната и икономическата мисъл. Използвани са и редица съвременни теоретични модели (за оптималните парични зони например), както и редица специфични за френската парична школа теми (като „суверенитет на парите“, паричен и политически суверенитет, пари и дълг, и прочие). Трябва да се отбележи, че Люсиен Жилард, със своите дългогодишни и пионерни публикации върху паричните проблеми от миналото, както и върху паричната мисъл, с право се смята за една от водещите фигури във френската традиция, наричана често „френска школа на паричния институционализъм“ (Alary and all, 2016). Според нас, сред основателите на тази школа, Жилард се отличава с най-добро познаване на техническите механизми на паричните процеси от периода на металическите и прехода към книжните пари [7].

Логиката и структурата на книгата могат да се представят по следния начин. Първоначално са анализирани „паричните“ актьори, чиито характеристики и стратегии определят в последствие изграждането и еволюцията на паричните правила, било то във, било то вътре в рамките на ЛПС (стр. 19-142). Актьорите са изложени на две нива – първо на глобално равнище, където ЛПС се явява в определен смисъл самостоятелен играч редом с Англия, Германия и САЩ, и второ – вътре в рамките на ЛПС. Тук, на това второ равнище, са обособени отделните типове стратегии на петте страни членки – Франция, Белгия, Италия, Швейцария и Гърция. От всички членки най-кооперативно е поведението на Швейцария, а най-егоистично е това на Италия („лошото дете в клуба“). Италия непрекъснато иска да увеличи своите квоти и паричната си маса за сметка на другите, постоянно емитира принудителни книжни пари. Италия, обаче е подкрепяна от Франция, понеже е привърженик на биметализма, за разлика от Белгия и Швейцария,

които „не харесват“ златния стандарт. От своя страна, Гърция е политически „апендикс“ на съюза, и макар и да има сходно с това на Италия поведение, не може да навреди фундаментално на функционирането на ЛПС. Независимо че поставя на преден план отделните държави и по този начин се проявява като привърженик на „реализма“ в международните отношения, Жилард слиза многократно на дезагрегирано социологическо равнище и представя позицията на всяка страна като резултат от конфигурацията в съотношението на силите между водещите заинтересовани групи.

След като е изложил в подробности актьорите и стратегиите, във втората част (стр.143-292) Люсиен Жилард анализира формирането на парични правила, или с други думи – институции, на ЛПС. Изследването отново върви в две направления. В началото са разгледани правилата, съществуващи вътре в съюза, а именно (i) по отношение на дребните разменни сребърни монети, (ii) по отношение на сребърната монета от 5 франка (често наричана екю), (iii) правилата за погасяване на дълговете при частична или пълна ликвидация на съюза, както и (iv) правилата за монетизирането, тест за избора на паричния стандарт (златен, сребърен, биметален). Веднага следва представянето на правилата и паричните практики, останали извън обхвата на ЛПС. Тук са дискутирани проблемите на книжните и банкови пари, както и на емисионната политика на Централните банки. В тази част са засегнати и темите за паричния и политически суверенитет, както и за природата на неговото споделяне (разделяне) в рамките на общите монетни правила. Като приложение към книгата е направена детайлна хронология на основните парични и финансови събития (1830-1930), синтезирана е информация за паричните конференции и конгреси, свързани с функционирането на ЛПС (стр. 298-354).

Както вече посочихме, монографията на Жилард представлява задълбочено историческо изследване на ЛПС. В нея е представена не само историята на фактите, но и история на идеите и на позициите на различни икономисти по отношение на паричния съюз в Европа. Интересна е и предложената от автора теоретическа топология на различните паричните режими от онази епоха (биметален, ограничен биметален, златен, книжен и прочие). В книгата са предложени твърдения и обобщения, които имат значение за функционирането на паричните съюзи по принцип, и които позволяват да хвърлим светлина върху днешните проблеми на еврозоната, включително и върху нейното разширяване към Балканите. Преди обаче да разгледаме две теми, които Жилард дискутира и които ни интересуват специално (тази за съвместимостта на периферията с паричния режим на развитите страни, както и за прословутото сближаване, хармонизация, за конвергенцията и т.н.), ще припомним съвсем схематично принципите на ЛПС (1865-1927) [в подробности изложени в книгата].

ЛПС се създава първоначално (1865) като реакция на промените в съотношението на цените на среброто и златото, като приемане на взаимното циркулиране на разменните сребърни монети (по-малки от 5 франка). Не са обект на регулиране (i) останалите монети (сребърните екюта от 5 франка, златните монети, разменните монети от други ниско ценни метали), както и (ii) книжните пари и банкнотите [8]. Стандартизираните малки сребърни монети, а също така екюто и златото не получават легален курс във всички страни (*cours légal*), а само фискален курс (*cours fiscal*). Съгласно фискалния курс, единствено публичните трезори се задължават да приемат монетите на други страни (р. 82). До 1873/74 г. малките сребърни монети са разменими в екюта (сребърни монети от 5 франка). Те могат да се секат в обем до 6 франка на глава от населението. Поради падане на цените на среброто и свърхемисията на 5 франка екюта, през 1873/74 г. се приемат контингенти (или квоти) за тези монети (до 5 франка на глава). През 1878 г. тяхното сечене спира окончателно.

През 1885 г., една важна година за ЛПС, се приемат правила за начините за покриване на дълговете и салдата при евентуална ликвидация на съюза, което е основен проблем и постоянно присъства в дискусиите. ЛПС функционира относително плавно до момента, когато окончателно се разпуска през 1927 г., но след войните, практически той няма онова значение, което има в годините от 1865 до 1914 г. По-слабо развитите страни – Италия и Гърция, често въвеждат незаменими (принудителни или декретирани) книжни пари и по този начин рушат функционирането на съюза (виж също Heilfferich, 1927). В това отношение примерът на Италия е показателен. Тук, започнал през 1866 г., режимът на неразменяеми книжни пари (*cours forcé*) съществува в продължение на 50 години от общо 73-годишната история на ЛПС. В действителност емисията на книжни пари, заедно с вдигне на митническите тарифи, са единствените средства, които по-слаборазвитите страни могат да предприемат при наличието на асиметричен шок [9].

Така в общи линии, възникнал като биметален, ЛПС още от първите години се деформира. Среброто постепенно се демонетизира, а Латинският паричен съюз все повече се дефинира като „ограничен“, „куцащ биметален“ или в „limping gold standard“ (виж дефинициите в Heilfferich, 1927, 363-364 и Nogaro, 1949, а също в Тошев, 1928). С течение на времето, мястото на среброто се заема усилено от банкнотите, които постепенно се конвертират преди всичко в злато. Златото в определена пропорция остава в резервите на ЦБ. Така се преминава към златно-разменен стандарт (*gold exchange standard*), където среброто запазва своите функции на вътрешно платежно средство в определени легални граници. От своя страна, златото остава основна мерна единица, средство за плащане в международната размяна и инструмент за спестяване. Жилар отбелязва, че освен механизъм на равнове-

сяване чрез движението на монетните потоци (където курсът е фиксиран), се наблюдава и уравновесяване чрез банкови ефекти, ценни книжа, където курсовете се движат (виж също Heilfferich, 1927, Тошев, 1928). Това дава основание за появата на ажио между официалния и пазарния курс в рамките на ЛПС.

Въпреки че в началото се лансират възможностите за задълбочаване на ЛПС в посока общи пари и наднационални федерални парични органи (идея на водещата фигура от първи период на съюза Феликс Парио), европейските лидери нямат дългосрочни проекти и планове за провеждането на обща парична политика [10]. ЛПС си остава едно „кооперативно решение“ на проблема за малките разменни сребърни монети, като в следствие това се пренася и върху сребърните 5 франка екю. Това твърдение за липса на визия, лансирано от Жилард, е важно за правилното позициониране на всяко сравнение на ЛПС с днешната еврозона.

Когато се говори за „приемане на общи пари“, в противовес на класическата теория за оптимални парични зони (според която се изисква определено предварително сходство в стопанствата, вървящи към общи пари), често се лансира „теорията за ендегенните зони“. Според последната, веднъж създадени, общите пари сами по себе си предизвикват конвергенция, намалявайки риска и транзакционните разходи в зоната. Трябва обаче да признаем, че ендегенната теория в голяма степен се опроверга от почти двадесетгодишното развитие на еврозоната. След период на бърза номинална конвергенция, тенденцията за сближаване рязко се обърна през 2007/8 г. и днес може да говорим единствено за дивергенцията и разпад на Европейското стопанство. Въпреки тези процеси в балканските страни, в това число и в България, в надеждите за догонване и сближаване на доходите с тези в развитите страни, все още доминира политическото и общественото говорене. В България, например, в последните месеци (май/юни 2017) се правят усилия за стартиране на процедура за включване в еврозоната. Целта е да се избегне отпадането от „ядрото“ на ЕС при едно хипотетично приемане на новия проект „Европа на две скорости“. В останалите балкански страни, особено тези от Западните Балкани също текат подобни процеси на натиск към евроинституциите, целящи присъединяване на страните от региона към ЕС, а в следствие и към общите пари.

Връщайки се към книгата на Жилард, трябва да отбележим още веднъж, че тя разрушава определени представи и често доминиращи твърдения за възможностите на паричните съюзи. Но преди да разгледаме подробно „митът за конвергенцията и сближаването“, нека обърнем внимание на това, че Люсиен Жилард ясно очертава границите на едно сравнение между ЛПС и еврозоната. Според автора, ЛПС е крайно ограничена форма на парично сътрудничество, нямаща амбиции за общи пари и обща парична политика.

В този смисъл сравненията на проблемите на ЛПС и еврозоната, макар и полезни в много отношения, имат ограничено значение [11].

III. Хипотезата за несъвместимостта – Балканите и паричният режим на Европейския център

Нека сега разгледаме някои аспекти от процесите на сближаване на Балканите в страните от ЛПС, съвместимостта на паричния режим на центъра и структурата на балканските стопанства, както и динамиката на една важна променлива, а именно – дълговите лихвени проценти. Това е важно, защото и днес, подобно на епохата на ЛПС, Балканите следват плътно паричната политика на ЕЦБ, фиксирайки валутите си в рамките на Парични съвети (България, Босна и Херцеговина), или строго контролирайки ги в останалите страни (въпреки обявените правила за инфлационно таргетиране). В някои страни еврото е прието едностранно, като в Черна гора и Косово (виж за подробности Magnin and Nenovsky, 2016). Тази зависимост на паричния режим на балканските страни от европейския център е типична за историята на региона. Но да се върнем към времето на ЛПС.

Както отбелязахме, Румъния през 1867 г., Сърбия през 1873 г. и България през 1880 г., приемат едностранен ангажимент за фиксиране на валутния курс към златния френски франк, т.е. 1 франк = 1 лев = 1 лея = 1 динар (СМІ, 1890, 454) [12]. Този ангажимент приключва в началото на войните – 1912/1914 г.

В едно наше изследване (Nenovsky and Vaslin, 2015) представихме хипотезата за несъвместимостта между тогавашното развитие на Балканските страни и паричния режим на ЛПС. Според тази хипотеза, може да се очертае верига от зависимости, която описва една саморазрушаваща се динамика, при която изборът на паричен режим, а именно – приемане на фиксиран курс към франка, съчетан с особеностите на балканските стопанства, води бързо до дестабилизация на бюджета и натрупване на дългове. Това върви ръка за ръка с появата на значително ажио [13]. Технически ажиото е резултат от деформиране на структурата на паричната маса и на паричния пазар в посока повече сребро. Но паричният сектор е в тясна връзка със структурните деформации на платежния баланс. Другояче казано, наблюдава се една „саморазрушаваща се“ динамика при взаимодействието между паричния и външния сектор на балканските стопанства.

Въпреки съществуването на непроизводителни заеми (най-вече военни), първоначално, в първите години на политическата независимост, капиталите и заемите са предназначени за изграждане на инфраструктура и имат производителен характер. Те водят след себе си внос на индустриални стоки, машини и технологии. В тази първа фаза нетният приток на злато към

балканския регион е положителен, което се отразява в приемливи нива на ажиото. В тази конфигурация сребърната парична маса е преди всичко на-следена (чуждестранни пари, и най-вече руски сребърни рубли, проникнали след освободителните войни и т.н.).

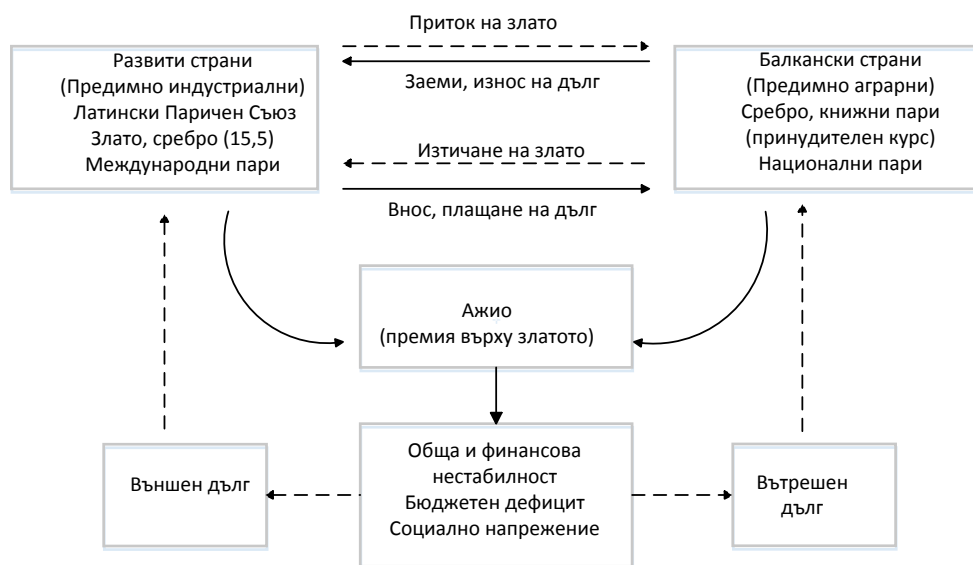
Много бързо, обаче нещата се променят, т.е. нетният поток от злато става отрицателен. Селскостопанските продукти и суровини носят относително по-ниски приходи, в този период техните цени спадат в пъти повече от спада на цените на индустриалните стоки (т.е. влошават се условията за търговия). На този втори етап започва и обслужването на вече взетите външни заеми, а анюитетите се плащат в злато. Ажиото започва застрашително да расте и това води до загуби за държавата и за централната банка (намаляват златните резерви на БНБ, например Йорданов, 1910). Според свидетелствата за Сърбия от онези години:

„Износът представлява най-важният източник, който подхранва страната със злато. Тъй като аграрните продукти играят в сръбския износ доминираща роля, числата на износа зависят на първо място от реколтата. Но от друга страна, сръбското селско стопанство е слабо развито. [...] Заемът представлява друго средство за доставяне злато в страната, но този приток на злато в държавата, е само временно, защото един ден при падежа на дълга, при всички други условия, увеличено с лихвите плащания, това злато ще се изтече. Затова, за да могат да служат като инструмент за борба с ажиото, заемите трябва да се използват по продуктивен начин. Такъв е случаят на тези заеми, които служат за построяване на мрежата от жп линии, за създаване на производствени монополи за производство на тютюн и кибрит. За нещастие, болшинството от сръбските заеми бяха сключени само, за да покрият бюджетните дефицити или пък, за да се купуват оръжие и снаряжение, в повечето случаи идващи от чужбина. Очевидно е, че вместо да подобри валутния курс (le change), тези заеми допринасят, точно обратното, и то значително, да го влошат“., Vochkovitch (1919, 145-147)

Балканските правителства са раздвоени пред необходимостта, от една страна, да се борят с ажиото, за което в основни линии прибегват към нови, вече непродуктивни заеми от чужбина (за да увеличат златните си запаси), а от друга страна, да увеличат паричния си доход, като пускат нови количества сребърни монети и особено банкноти (опитите за пускане на златни банкноти се провалят и в Сърбия, и в България).

Горните разсъждения могат да се обобщят в едно теоретично предположение или хипотеза, която ние наричаме „хипотеза за несъвместимостта на

периферията с паричния режим на центъра“. Става въпрос за противоречие между паричен режим, следващ паричната политика на развитите страни, задачите на развитието и догонването, а от друга страна – на устойчивостта на платежния баланс и публичните финанси. Зависимостите са показани на фигура 1.



Фигура 1. Хипотеза за несъвместимостта на периферията с паричния режим на центъра

Източник: Фигурата е разработена от авторите

В тази връзка интересно е да се разгледа началното състояние и еволюцията на паричния сектор в балканските страни. Както посочихме, балканските страни са моноземеделски (няколко земеделски продукта), нямат спестявания, не притежават данъчна база и са слабо монетизирани. В обращение са десетки чуждестранни монети, преди всичко сребърни и медни. Златни монети в региона практически няма (Cercel, 1908, Minei, 1912, Vochkovitch, 1919). Ниската монетизация на балканския регион се вижда от таблица 1, представена в доклад пред Българския парламент през 1884 г. от Министъра на финансите Михаил Тенев.

Таблица 1. Запаси в злато и сребро на Европейските държави през 1882 година

Страна	Запаси в Злато		Запаси в Сребро		Злато на жител	Сребро на жител
	Франка	%	Франка	%	Франка	Франка
Англия	3 066 500 000	63	479 600 000	13	86	14
Германия	2 005 400 000	86	1 143 000 000	36	44	25
Франция	4 531 900 000	59	3 124 500 000	40	121	83
Белгия	533 500 000	63	307 300 000	36	96	55
Швейцария	103 600 000	57	76 200 000	42	36	26
Италия	749 800 000	67	362 600 000	32	26	12
Швеция и Норвегия	161 800 000	78	43 200 000	21	18	5
Холандия	151 800 000	34	292 600 000	65	37	72
Австрия	169 700 000	38	274 000 000	61	4	7
Русия	617 500 000	100		0	6	0
Испания	673 400 000	65	362 600 000	35	40	21
Португалия	248 600 000	79	62 200 000	20	54	13
Америка	2 919 600 000	72	1 087 600 000	27	58	21
Балкански полуостров	82 900 000	49	84 900 000	50	2	2

Източник: Тенев, 2014 [1938], 366-367.

В първите години на независимост ситуацията е влошена и от факта, че заедно с руските войски навлиза и значителен обем руски сребърни рубли, получили официален фиксиран курс към френския франк значително над пазарната им ценност. В България например курсът се задържа дълго като 1 рубла = 4 франка = 4 лева (левът е фиксиран към франка), докато на пазара е значително по-нисък (например на паричната борса в Русе рублията е 3.10-3.15 лева, а във Виена е 2.9 лева). Проблеми възникват и от факта, че този курс е различен в отделните страни, което води до паричен арбитраж. Среброто се втича най-вече в България, където курсът на рублията се задържа най-продължително време по-висок от пазарния, а златото бързо се „скрива“ [14].

Правят се редица опити за демонетизиране на сребърните рубли. В това отношение България остава последна, демонетизирането на рублията е извършено чак през 1887 г. (в Румъния демонетизирането се извършва през 1880 г., в Турция през 1884 г., а в Сърбия през 1886 г.). В края на 1881 г. България (а преди нея в началото на 1879 по подобен начин и Сърбия) прави

опит да ограничи притока на сребърни монети на ЛПС в страната, като намалява курса на тези монети в левове (например вместо 5 лева за 5 франка, се определя курс 4.50 лева).

Румъния е единствената балканска страна успяла да въведе златен стандарт относително рано, през 1890 г. В тези години условията за въвеждане на този стандарт са подходящи и в Сърбия и в България (ажиото в България през периода 1888-1890 г. е изключително ниско, около 0.5-1%, а през 1890 г. достига до 0.25%), но това не се използва от българските политици. Правят се опити за въвеждане на златен стандарт, подготвят се закони (БНБ, 1929, Тенев, 2014 [1938], v.1, 396-401).

Поради липсата на злато, както и ограниченията в рамките на ЛПС на сребърните монети, единствената възможност за монетизиране на стопанството остават банкнотите. Те обаче много трудно се налагат и водят до появата на високо ажио. По-късно, след като златните банкноти не успяват да се наложат, се прибегва към сребърни банкноти.

„Банкнотата представлява в Сърбия почти единственото средство за размяна. Жълтият метал загуби ролята на паричен еталон и служи единствено за извършване на плащанията по дълга в странство.“, Vochkovitch (1919, 136-137)

В Сърбия, например, първите златни банкноти се вкарват в обращение чак през 1886 г. но рядко надвишават 1% от общия обем банкноти, болшинството от тях сребърни. И това въпреки, че като относителен дял златните резерви доминират в актива на Централната банка. На практика те се използват за външни плащания (вж. таблица 2).

Таблица 2. Книжно (фидуциарно) обращение и металически запаси в Сърбия (1886-1893)

Година	Банкноти платими в злато (%)	Банкноти платими в сребро (%)	Металически запаси в злато (%)	Металически запаси в сребро (%)
1886	15	85	69	31
1887	3.5	96.5	37	63
1888	1.3	98.7	39	61
1889	0.8	99.2	45	55
1890	0.4	99.6	57	43
1891	0.3	99.7	65	35
1892	0.4	99.6	66	34
1893	0.6	99.4	70	30

Източник: Vochkovitch (1919, 109-110)

Трябва да отбележим една интересна институционална особеност. И трите балкански държави – и Румъния и България, и Сърбия, изграждат централно банкиране по подобие на белгийското [15]. Още тогава, обаче е било видно, че преносът и копирането на институции без отчитане на националните особености не винаги е удачно. Според Бошкович:

„Да се намери модел не е всичко. Трябваше също така той да се адаптира към специфичните условия на страната. Точно в това се състоеше основната трудност на проблема. Разликата между стопанското състояние на Белгия и Сърбия беше в тази епоха значително. Докато първата страна е една богата страна, притежаваща силно развита индустрия и многобройни кредитни инструкции с високо ниво на капитали, Сърбия, обратно, в годините на създаване на Националната банка притежаваше рудиментарна организация на кредита, индустрията не съществуваше, търговията също беше слабо развита, а освен това неспиращите политически борби забавяха трайно прогреса. Тоест, законодателят не успя да направи значителни промени в белгийската система с цел да я адаптира към средата, в която Банката трябваше да функционира.“, Vochkovitch (1919, 169-177).

Златният монометализъм е трудно осъществим:

„Но за да можем да се произнесем в полза на една или друга система (златен стандарт или биметализъм), трябва да отчитаме икономическия характер на страната, защото златният монометализъм, дори от чисто теоретическа гледна точка да е много добър, той ще даде крайно ограничени резултати, ако се приложи към страна, бедна на този метал. Законодателят предлага, но икономическите реалности разполагат. В тази епоха в Сърбия нямаше книжни, фидуциарни пари. Единственото средство за размяна, имащо неограничена легална сила, бяха металическите пари. Така количество златни монети бяха далеч от нужното ниво за задоволяване на паричното обращение. Това положение не можеше да продължава дълго време, без да навреди на страната. Най-лесното средство да се намалят трудностите на златния метал беше да се емитират книжни, фидуциарни пари.“, (Vochkovitch, 1919, 97, 101)

От своя страна, Румъния успява, чрез изключително рестриктивни и консервативни мерки да въведе легално златен стандарт и по този начин да се приближи към държавите със златен еталон, и най-вече към Германия, обединена в посока на паричната система на Прусия. През 1890 г. бюджетът

е уравнивесен, изтеглят се половината от сребърните монети, а плащанията в сребро се ограничават до малки суми (Тенев, 2014 [1938] v.1, 398, Olanesco, 1900, и изключително подробно в Văicoianu, 1932). Въпреки, че ажиото (върху златото по-отношение на среброто) е преодоляно през 1890 г., интересно е да се отбележи, че то по-късно отново възниква, но вече в друга форма (този път по отношение на златните банкноти). Румънската централна банка и Министерството на финансите използват „драконовски мерки“ и полицейско насилие да ограничат неговото разпространение и да се запази златният еталон, още един факт, показващ трудностите да се поддържа паричен режим сходен на развитите страни. По свидетелства, отбелязани в речта на управителя на БНБ Михаил Тенев пред българското Народно събрание през 1900 г., в което той излага мерките за преодоляване на паричната криза в България, се казва:

„В близката нам страна Румъния, в която съществува от години златен еталон, народната ѝ банка, която държи постоянно в касите си един златен сток от 60, 70 милиона леи, а миналата година по това време имаше 45 000 000 леи, там, гдето ажиото от години се колебаеше между 10 и 60 стотинки на сто, миналата година при същите обстоятелства, при каквито се намираше и България и Българската народна банка, ажиото бе достигнало от 5 до 6 % и спекулантите ежедневно се занимаваха с изтеглянето на златния сток от румънската народна банка, като представляха за обменяване банкноти, за да получат златна монета и да я пращат в групове в странство. Знаете ли какви мерки румънската народна банка беше взела, при всичко, че тя беше задължена поради златния еталон, който съществува в страната, и големия сток от злато, който се намира в касите ѝ, да обменя тези златни банкноти! Тя употреби средство, което можеше да я дискредитира много повече, ако общественото мнение не следеше нейните действия и ако не знаеше към какво именно взетата мярка е насочена. В румънската народна банка се намираха по няколко души жандарми, които стояха пред гишетата и не позволяваха на никое лице, да представи макар и незначителна сума банкноти, за да ги размени със злато. Не само това, но управлението на румънската банка заявяваше на всички лица, нейни клиенти, които си позволяват да се явят в банката и да представят банкноти за размяна, че ще им прекрати текущите сметки, че ще им затвори гишетата си за всякакви операции; и освен това заплашваше, че който не се вразуми и продължава да иска тези размени, ще го изгонят зад граница етапним порядком“ (Тенев, 2014 [1938] v.1, 344 - 346)

Отношението „център – периферия“ в международната парична система, нейната нестабилност, както и асиметричният ѝ характер са забелязани от водещите тогава икономисти.

„Латинският съюз, направи от Франция център на една широка система от обращение, прикрепвайки към нея сателити, и по този начин направи от Франция своего рода едно парично слънце. Когато блуждаещите астри, които тя привлича в своята орбита, се окажат привлечени от орбитата на друга парична система, не трябва ли да се страхуваме от това, че Франция ще загуби заедно със своето парично влияние, една част от своето стопанско значение?“ (Ed. Van der Smissen, in Chausserie – Laprée, 1911, 218) [16].

„Правейки малките страни зависими от Франция, Латинският съюз ги възпрепятства от това те самите активно да се грижат за своите интереси. И когато цената на среброто започна да спада значително, Франция ги принуди в последствие да изкупят големи обеми от този обезценен метал.“ (Willis, 1968 [1901], 85)

А през 1888 г. Емил дьо Лавеле, в своята книга за Балканите показва нееквивалентния обмен, който те търпят при приемане на парите на развитите страни, чрез отклонените от паритета на покупателна способност.

„Всички нации на Западна Европа са богати държави и с изобилно парично обращение, и като следствие от това те са страни с високи равнища на цените. Нациите от Ориенталска Европа обратно, са страни с бедно парично обращение, и в резултат от това цените им са ниски. Тази разлика влияе слабо върху жителите на едната или другата страна, когато става въпрос за отношения в рамките на страните, но тя се чувства веднага щом като се касае за отношенията между гражданите на едната група държави с високи цени и групата държави с ниски цени. Първите могат лесно да купят от вторите; но, обратното, - вторите не могат да купят от първите. Ако аз продам в Лондон едно пиле за три шилинга, аз бих могъл с тези пари да купя три в Букурещ. Хиляда франка в Париж ми дават тройна покупателна сила в Румъния или България. Англичаните или французите могат по този начин да отнемат от бедните страни всичко което си поискат, защото го плащат по цени, които никой на място в тези страни не може да даде.

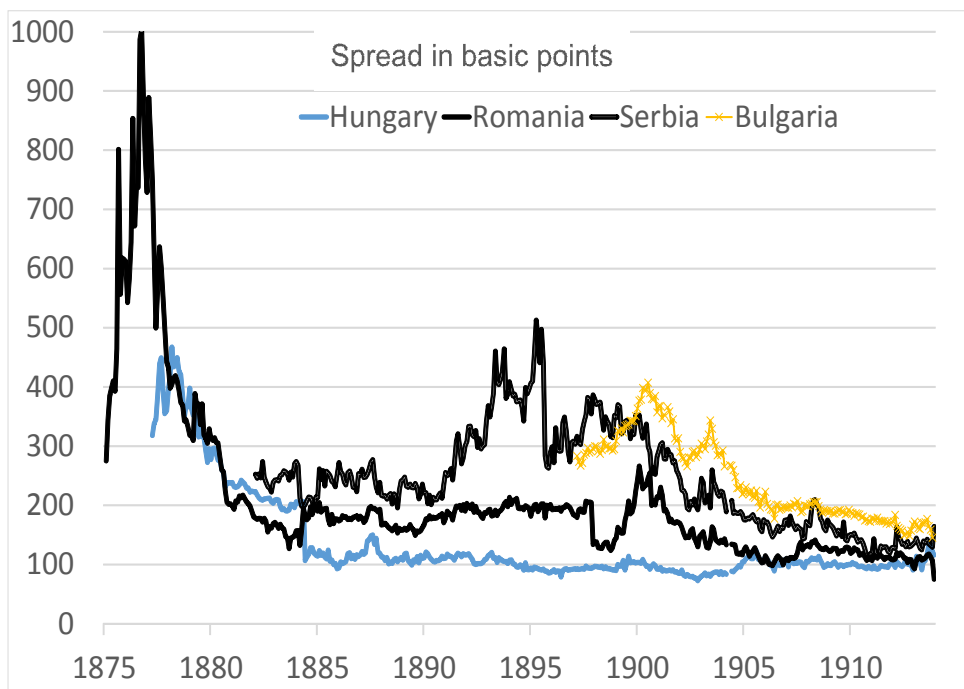
Това е причината да се видят нужни и търсени продукти да преливат към Лондон и Париж, в ущърб на страните, които ги произвеждат. Тази е и причината също така англичаните да се установяват толкова често да живеят в чужбина. Техните доходи там им дават много по-голяма покупателна и потребителска способност, отколкото у тях в Англия. Обратното, един жител на Киев или на София, който иска да отиде в Лондон или Париж, за да консумира един хектолитър жито, трябва да е продал най-малкото два хектолитра у дома“, Laveleye (1888), 62.

В политико-икономически аспект, централните европейски страни, и най-вече тези на ЛПС систематично привличат златото от балканската периферия, а изтласкват натам среброто. Перифразирайки канцлера Бисмарк, може да кажем, че „златото е тясна завивка за много хора, и всеки се стреми да я дърпа към себе си“ [17]. „Лошата динамика“ изисква радикална смяна на режима, решителни мерки в сферата на публичните финанси, рестриктивна фискална и парична политика (ограничаване на кредита), както и гъвкавост на пазара на труда. Този тип икономическа политика може да прекъсне „порочната“ връзка между платежния баланс и паричния сектор. Подобен тип радикална смяна се отбелязва в периода 1903/1905 г, когато и трите страни – България, Сърбия и Румъния, навлизат в нов макроикономически режим. За това категорично говорят статистическите данни от този период (SEEMHN, 2014). Трябва да се добави, че 1904 г. може да се разглежда и като начало на обща стабилизация на европейските стопанства, поради окончателно преминаване към правилата на златен и златно-разменен стандарт в рамките на водещите икономики (Nogaro, 1949, 99, Helfferich, 1927). След 1904 г. статистиките на балканските страни показват консервативни публични финанси, излишъци по платежния баланс и по бюджета, нетен приток на злато, ограничаване на паричната маса и кредита и т.н. В този период (до балканските войни 1912/1913) и трите разглеждани балкански страни успяват успешно да следват правилата на златния стандарт.

IV. Лихвените проценти и дълговете на Балканите

В друго изследване (Nenovsky and Vaslin, 2015) реконструираме динамиката на пазарните лихвени проценти (лихвените проценти по дълга) за периода 1875-1912 г. Целта е да „измерим“ конвергенцията в лихвените проценти. Вече посочихме, че основен мотив при избора да се следват правилата на ЛПС, е намаляване на нивото на несигурност и риск и понижение на цената на привличане на външни капитали. Една успешна интеграция означава

наличието на конвергенция на лихвените проценти към тези в зоната на привързване, т.е. намаляване на лихвените спредове. След реконструкцията получаваме динамика на лихвените проценти по дълга на България, Румъния, Сърбия и Унгария, показана на фигура 2.



Фигура 2. Месечна динамика на лихвените проценти по външния дълг на България, Румъния, Сърбия и Унгария и Франция (1875-1912)

Източник: Nenovsky and Vasli, 2015

На фигура 2 ясно се вижда обаче общата за всички страни смяна на режима през 1903-1904 година. Практически през целия период най-ниска е цената на дълга на Унгария, в някои моменти близко следвана от Румъния. Сърбия и България са със значително по-скъп дълг, като България е винаги в най-неизгодни условия за финансиране.

Отбелязва се спадането на лихвените проценти в Румъния и Унгария след загубата на Турция в руско-турската война, а също така конверсиите на дълга на Унгария през 1884 г (от 6% на 4%), както и на Румъния през 1894 (от 5% на 4%). Ако оставим настрана Унгария, по мнението на икономистите от онова време, разликата на Румъния с останалите балкански страни

се дължи на откритите запаси от петрол (Minei, 1912). Румъния става важна дестинация на капитали, постоянно ухажвана от развитите европейски страни, което кара тогавашния български министър на финансите Михаил Тенев да я нарече „галеното дете на европейските капиталисти“ (Тенев, 2014 [1938] v.1, 340). Вижда се и спадащият тренд на цената на дълга в Румъния след реформата 1890, т.е. след въвеждането на златен стандарт. Едно от обясненията за избора на златото като стандарт са по-силните връзки на Румъния с Германия (и дори с Англия), за сметка на намаляващите търговски и политически отношения с Франция (Stoenescu and al., 2011, 184-185). Още от 1902 се появяват излишъци в румънския бюджет, които се задържат в следващите години (Minei, 1912, 59).

От своя страна, статистиките за Сърбия и България ясно показват очертаването на два рязко контрастиращи режима – до 1903/1905 г. и след това. Относно Сърбия, реконструираната цена на дълга ясно показва покачването на цената след 1890 г. (тогава плащанията по дълга заемат по-голямата част от разходите на бюджета), както и конверсията след спирането на плащанията по външния дълг и споразумението с кредиторите през 1896 г. (намаление на купона от 5% на 4%). Вижда се и лекият скок на цената по време на династичния преврат през 1903 г. и бързото спадане на лихвите в последствие, резултат от консервативната политика на новото правителство. В общи линии през втория период цената на финансирането намалява. Драгана Гнятович обобщава, че докато през 1881-1903 номиналният лихвен процент е 5%, а ефективният е 6.47%, то за годините 1904-1912, номиналният е 4.5%, а ефективният е 5.7% (Gnjatović, 2009, 1991).

Подобна е и динамиката на цената на българския дълг в годините преди 1900 г., когато има редица затруднения с неговото обслужване. Пускат се големи обеми сребърни монети, а през 1899 г. се прекратява обменянето на златните банкноти в злато (златните банкноти започват да се разменят в сребро). Търговското салдо е отрицателно, а няма приток на капитали. В този момент е и пикът на ажиото, което достига 12-14%. В периода 1900-1905 г. загубите от ажио са огромни, те достигат общата сума 1 милион и половина златни лева (Йорданов, 1910, таблица на стр. 84). На фигурата се забелязва и последвалото стабилизиране след 1904 г. и особено след 1905 г. (законът за БНБ от 1906 г. дава правото за издаване на банкноти освен в злато, и в сребро). През 1902, 1904, 1907 и 1909 г. се сключват държавни заеми, които усилват златната наличност на страната (БНБ, 1929, 27). В този момент в България се увеличава банкнотното обращение (в периода 1903-1911 г. то нараства три пъти), и най-вече златните банкноти (за разлика от Сърбия, където златните банкноти почти не получават разпространение, дори в епохата на стабилизацията).

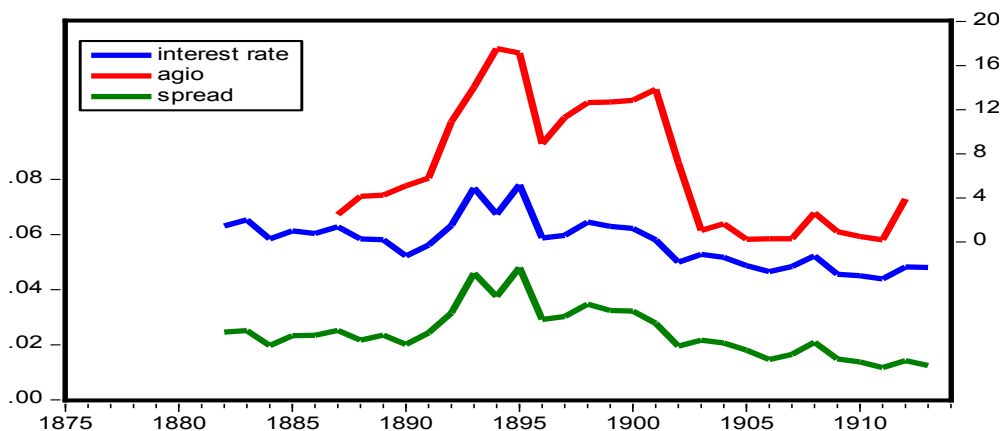
С цел по-фин анализ на поведението и интеграцията на лихвените проценти и лихвените спредове на балканските страни, в Nenovsky and Vaslin (2015a) правим иконометрични анализи на дългосрочните връзки. Логиката на иконометричните изследвания е следната. На един първи етап прилагаме тестове за коинтеграция на лихвените проценти. На един втори етап измерваме степента на β -конвергенция на лихвените спредове. Резултатите показват, че за целия наблюдаем период, коинтеграция се наблюдава само между френските и унгарските лихвени проценти, през стабилната фаза, от 1904 г. до началото на балканските войни (1912) се оформят два клуба от страни. В първия влизат Франция, Унгария и Румъния, докато във втория – България и Сърбия. При по-голяма „статистическа толерантност“ (коефициент на доверие 0.10), дългосрочна връзка има между лихвените проценти на Румъния и тези на Сърбия, и България (своего рода – балкански клуб). β конвергенция се наблюдава само в случая на Унгария през двата периода и на Румъния през втория, „финансово консервативен“ период. Трябва да се отбележи, че тази конвергенция е бавна и слаба (β коефициентите са с ниски стойности). При България и Сърбия не се открива статистически значима конвергенция (β коефициентите, макар и с отрицателен знак, не са статистически значими).

Интересно е, че дори публикациите от онова време по подобен начин делят ценните книжа: Унгария и Румъния се ползват с по-голямо доверие като длъжници, а ценните книжа на България и Сърбия са спекулативни (Credit Lyonnais във Flandreau and Zumer, 2004). Например в онези години популярният тогава на Балканите френски икономист Пол Лероа-Болиьо пише: “Някои от държавните облигации като цяло могат днес да се смятат за спекулативни книжа, такива са сръбските и българските” (Leroy-Beaulieu, 1906, 84).

В механизма, представен на следващите фигури, ролята на ажиото е водеща за разбиране на механизма на несъвместимост на балканските страни с ЛПС (подробен анализ е направен в Nenovsky and Vaslin, 2015a). Основани на данни за Сърбия, долните три графики илюстрират връзката на ажиото с движението на лихвените проценти, на публичните финанси, както и с обема на златните банкноти.

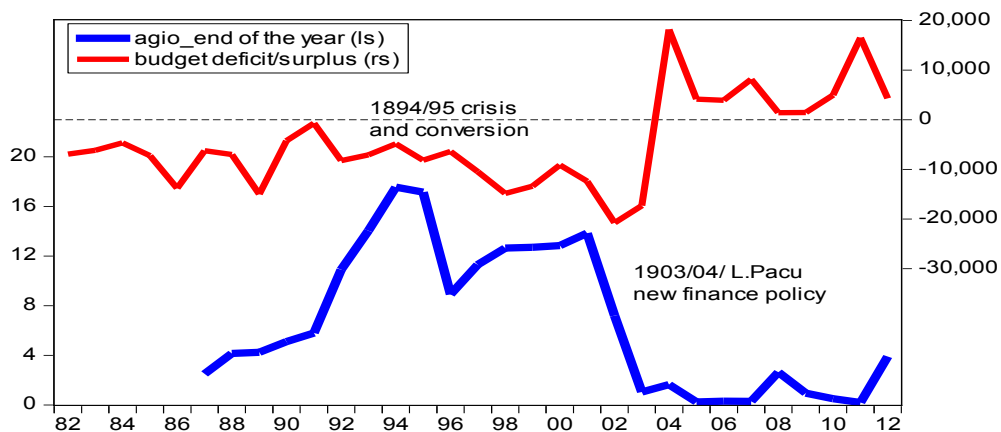
Фигура 3 показва плътното съвместно движение на лихвените проценти (лихвените спредове) и ажиото, първоначално високи, а в последствие след въвеждане на златния стандарт – значело намалели, тогава ажиото се преодолява. Фигура 4 илюстрира високите нива на ажиото при бюджетен дефицит и неговото практическо елиминирание, когато бюджетът излиза на излишък (след 1903 г.). Следващата, Фигура 5 показва усилването на проникването на златните банкноти при намаляващо ажио. Това е косвено доказателство за ограниченията, което ажиото е поставяло пред въвеждането на златния стандарт и на златните банкноти като важен източник за доходи.

Остава, разбира се, открит въпросът за посоката на причинността между тези променливи, която от графиките (а дори от евентуални статистически тестове), трудно категорично би могла да се определи.



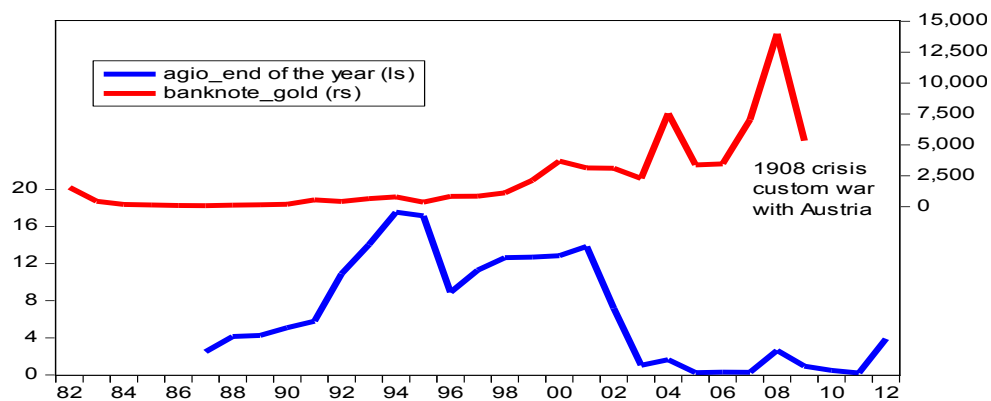
Фигура 3. Лихвен процент, лихвен спред и ажио в Сърбия 1882-1912

Източник: авторите



Фигура 4. Ажио и публични финанси в Сърбия, 1882-1912

Източник: авторите



Фигура 5. Ажио и златни банкноти в Сърбия, 1882-1912

Източник: авторите

V. Заключение и бележки

Да преминем към обобщение. Първо – приемането на паричните правила на ЛПС от страна на Балканските страни в последните десетилетия на XIX век, неизбежно от гледна точка на привличането на капитали за нуждите на модернизацията, влиза в противоречие със структурната изостаналост и недоразвитост на паричния сектор в региона. Много бързо това довежда до появата на ажио (между златото и среброто), подсилено от честото пускане в обращение на принудителни книжни пари. Книжните принудителни пари позволяват определена гъвкавост на паричното предлагане и стават неотменен съпътстващ факт за периферните балкански стопанства (в много отношения те са сходни с процесите в Италия). Книжните пари обаче често стават повод за слаба финансова дисциплина.

Трудно е да се прецени дали изобщо е бил възможен друг паричен режим, освен този на ограничения биметализъм на ЛПС (например строго следване на златния стандарт от типа на този в Англия или по-късно в Германия). По-скоро алтернативи не е имало поради икономическата и политическа слабост и зависимост на малките и млади балкански държави. Може определено да се каже, че е имало нужда от местен и свързан със стопанския цикъл паричен буфер (в случая книжни пари), разбира се, когато не се злоупотребява с този буфер. В този ред на мисли, подобно на тогавашното съвместно съществуване и комплементарност на два вида пари (метални пари (покрити банкноти) и книжни принудителни), така и днес е възможно да се мисли в посока парична комплементарност. Едно днешно решение би

било редом с общите пари – еврото, да циркулират и национални фискални пари на балканските страни (Théret and Kalinowski, 2012).

На второ място, периодът на ЛПС не води до конвергенция в цената на външното финансиране между периферията и центъра на ЛПС (Франция). В определени периоди сближаване се наблюдава при румънските лихви и това при отчитане на всички специфики на Румъния (първа преминала официално към златен стандарт през 1890 г, когато започва да експлоатира нефтените си запаси). Що се отнася до сближаването на доходите, то фактите показват, че такова не е имало, а и не е било възможно да има. Интересното е да се отбележи, че докато доходите на Балканските страни в навечерието на Първата световна война представляват около 20-25% от тези на ЛПС, то днес (2017) това съотношение е почти същото. През 1912 г., сравнявайки Румъния с останалите балкански страни, румънският икономист Basile Minei отбелязва:

„Ако сравним Румъния с големите западни страни – то тя е като цяло четири или пет пъти по-бедна от Франция, дори и да отчитаме населението. Обаче тези ниски числа в Румъния стават важни ако ги сравним с миналото, или пък ако вземем днешното състояние на Румъния и това на другите балкански страни – при равни други условия, Румъния е три пъти по-бедна от България и Сърбия, и пет или шест пъти по-бедна от Турция или Гърция.“ Minei (1912, 64)

В заключение ще отбележим още, че книгата на Люсиен Жилард, която тук беше повод да изложим нашите размисли за Балканите, предлага редица теми за сравнение с настоящите проблеми на еврозоната (разбира се, в границите, които самият Люсиен Жилард поставя).

Една интересна линия на анализ е тази за принципите и механизмите на покриване на крайните салда при пълен или частичен разпад на паричния съюз. Например, в рамките на ЛПС, различните икономически и политически конфигурации между дебитори (най-вече Италия, но също и Белгия) и кредитори (най-вече Франция, но също и Швейцария), водят ожесточени спорове: (i) за актива, в който ще се платят дълговете (злато, ценни книжа носещи лихва и др.), (ii) за курса, по който това ще стане (номинален или пазарен), (iii) за сроковете на погасяванията и прочие. Паралелите с днешните проблеми на Таргет салдата са очевидни, а предложенията за това компенсациите между отделните централни банки да стават в злато (както била практиката в САЩ до 70-те години, виж Sinn, 2015), ни връща парадоксално в годините на ЛПС и на металическия паричен стандарт.

По подобен начин днес стоят нещата и с причините и последствията от дефлацията. Водещи икономисти от периода на ЛПС (като Емил дьо Лавеле например) са свързвали дефлацията с ограничаването и демонетизирането на среброто, което намалява значително паричната маса. Днес това са теми, повече от актуални.

Бележки:

[1] Един от първите, които лансираха идеята за едностранна евроизация, бяха Анджей Братковски и бъдещият полски министър на финансите и британски икономист – Яцек Ростовски.

[2] През 2005 г. по моя инициатива и тази на БНБ, и съвместно с историчката на парите от Гръцката ЦБ София Лазарету, основахме Южноевропейската мрежа за парична и финансова история (SEEMHN). Тази мрежа провежда и до днес своите годишни конференции в различни страни от Балканите и извън тях.

[3] Хронологията на членство следва хронологията, поредността на получаването в различна степен на политическа самостоятелност по отношение на Отоманската Империя (поредността е Гърция, Румъния, Сърбия и България).

[4] От архивните документи и сведенията от онова време не стават напълно ясни мотивите за отказ за официално членство в ЛПС, но може да се предположи, че те са по-скоро политически (Willis, 1968 [1901], 83-84 ; Einaudi, 1908, относно отказа за членство на Румъния), както и реакция на нарушенията на правилата на съюза от страна на Гърция и Италия. За едностранния и асиметричен акт на обвързване на паричната система на Балканските страни към страните от ЛПС, говорят не само юридическите ограничения, но и практическото неприемане на сечените на Балканите монети (и сребърни и златни) във вътрешното обращение на страните членки (в списъка на разрешените монети във Франция няма нито една монета, сечена в балканските страни, Chausserie-Laprée, 1911, 250-252). Всъщност Гърция е приета по чисто политически и геостратегически мотиви (с цел отдалечаването и от Русия).

[5] Цитирано по Einaudi (2001, 2008).

[6] В последните години публикациите са многобройни, виж библиографията на автора.

[7] Виж например Gillard (1991, 2004), както и Boyer-Xambeu, Deleplace, Gillard (1986, 1991, 1994, 2001). Сред другите водещи фигури на френския институционализъм в областта на парите, всичките събрани през лятото на 2016 в Лион на юбилейната им конференция, може да отбележим Мишел

Аглиета, Адре Орлеан, Жан Картелие, Карло Бенедети, Жан Мишел Серве и Бруно Тере.

[8] В това се състои и разликата с появилия се малко по-късно (1873) Скандинавски паричен съюз (Швеция, Норвегия и Дания), базиран на златен стандарт, и където банковите пари са водещия инструмент за координация (Bergman, 1999). За Латинския паричен съюз виж класическите трудове като Haupt (1886), Willis (1901), както и по-съвременните, тези на Einaudi (2001, 2008) и Flandreau (1995).

[9] Балканските страни активно използват първия метод на уравнивяване (чрез принудителни книжни пари), бидейки ограничени по договорите с ниски митнически тарифи (съхранени от годините на Отоманската империя).

[10] Говори се по-скоро, и то в напълно пожелателен план, за всеобщи, световни, универсални пари.

[11] Например проблемът за ликвидацията на паричните дългове при евентуално разтуряне на ЛПС, сравнени с днешната дискусия за дълговете в платежната система TARGET 2 (Sinn, 2015).

[12] Славеску грехи като посочва, че Румъния става официален член на съюза чак през 1889 г. (Slăvescu, 2013 [1925], p. 48). Виж предложението от Гернучи относно проучването на сеченето на сребро в балканските страни, СМІ (1881, 75). В общи линии от архивните документи и сведенията от онова време не стават ясни мотивите за отказ за официално членство в ЛПС, но може да се предположи, че те са по-скоро политически (Willis, 1968 [1901], 83-84; Einaudi, 2001, 2008, относно отказа за членство на Румъния). За едностранния и асиметричен акт на обвързване на паричната система на Балканските страни към страните от латинския паричен съюз (оставяме настрана случая на Гърция, която е формален член), говорят не само юридическите ограничения, но и практическото неприемане на сечените на Балканите монети (и сребърни, и златни) във вътрешното обращение на страните членки (в списъка на разрешените монети във Франция, няма нито една монета, сечена в балканските страни, Chausserie-Laprée, 1911, 250-252). Всъщност Гърция е приета по чисто политически и геостратегически мотиви (с цел отдалечаването и от Русия).

[13] Ажиото може да се дефинира като пазарна премия върху златните монети по отношение на официалния, номинален курс, който тези златни монети (по-късно златни банкноти) имат по отношение на сребърните монети и сребърните банкноти, или по отношение на принудителните книжни пари.

[14] Така, например, в Румъния много бързо от 4 курсът се променя на 3.7 франка през 1879, а после на 3.5. В Сърбия става 3.5, а после 3.3 франка (Тенев, 2014 [1938], v.1, 359-367, v.2, 253).

[15] Borchgrave (1883), 68-74, Vochkovitch (1919), 170-171, NBS (1934, 2004), Minei (1912), Slăvescu (2013 ([1925])).

[16] Румънската парична реформа от 1890 г., когато се възприема официално златният монометализъм, потвърждава горният цитат. Защото именно тогава се засилват връзките с Германия, и дори Англия (и двете златни монометалисти), за сметка на намаляващите с биметална Франция, (Stoenescu and al., 2011, 184-185). The real injury sustained by France from the war was that Germany was enabled partially to usurp the place of France as a leader in the monetary affairs. (Willis, 1968 [1901], 111)

[17] Подобен механизъм на взаимоотношения е описан от Марчело де Чеко относно колониалната парична система между Англия и Индия De Сессо (1974). Така централните страни смекчават проблеми си с ажиото, като ги изнасят навън. Известно е, например, че Англия, Франция и Белгия имат относително слабо ажио, а почти всички периферни страни, не само балканските, имат високи ажио (В Гърция и Португалия то е постоянно над 20% и дори надвишава 30%).

Референци:

БНБ (1929), *Българска народна банка (1879-1929)*, Държавна печтница, София.

(BNB (1929), *Balgarska narodna banka (1879-1929)*, Darzhavna pechtnitsa, Sofia)

Христофоров, А. (1946), *Курс по българско банково дело. Историческо развитие*. Изд. Софийски университет, София.

(Hristoforov, A. (1946), *Kurs po balgarsko bankovo delo. Istoricheskoto razvitiye*. Izd. Sofiyski universitet, Sofia)

Иванов, М., Ц. Тодоров, Д. Вачков (2009), *История на външния държавен дълг на България 1878 – 1990*, том 1, изд. БНБ, София.

(Ivanov, M., Ts. Todorov, D. Vachkov (2009), *Istoria na vanshnia darzhaven dalg na Bulgaria 1878 – 1990*, tom 1, izd. BNB, Sofia)

Йорданов, Д. (1910), *Българската народна банка 1879-1908*, издателство „Либерален клуб“, София.

(Yordanov, D. (1910), *Balgarskata narodna banka 1879-1908*, izdatelstvo „Liberalen klub“, Sofia)

Неновски, Н., К. Христов, Б. Петров (2001), *От лев към евро. Кой е най-добрият път?*, издателство Сиела, София.

(Nenovsky, N., K. Hristov, B. Petrov (2001), *Ot lev kam evro. Koy e nay-dobriyat pat?*, izdatelstvo Siela, Sofia)

Тошев, А. (1910), *Икономическото състояние на Сърбия*, издателство П. Глушков, София.

(Toshev, A. (1910), *Ikonomicheskoto sastoyanie na Sarbia*, izdatelstvo P. Glushkov, Sofia)

- Тенев, М. (2014 [1938]), *Живот и дейност*, в два тома, изд. БНБ, София.
(Tenev, M. (2014 [1938]), *Zhivot i deynost*, v dva toma, izd. BNB, Sofia)
- Тошев, Г. (1928), *Валута и валутна политика. Научна анкета за причините на стопанската криза в България*, печатница Франклин, София.
(Toshev, G. (1928), *Valuta i valutna politika. Nauchna anketa za prichinite na stopanskata kriza v Bulgaria*, pechatnitsa Franklin, Sofia)
- Яранов, А. (1934), *Стопанската политика на България (от 1878 до 1928 година)*, печатница Художник, София.
(Yaranov, A. (1934), *Stopanskata politika na Bulgaria (ot 1878 do 1928 godina)*, pechatnitsa Hudozhnik, Sofia)
- Alary, P., J. Blanc, L. Desmedt, B. Théret (2016), *Théories Françaises de la Monnaie*, Edition PUF, Paris.
- Băicoianu C. (1932), *Istoria politicii noastre monetare și a Băncii Naționale 1880-1914*, Monitorul oficial si Impremeriile Statului, Impremeria Nationala, București, 1932.
- Бае, К-Н., W. Bailey (2011), The Latin Monetary Union: Some evidence on Europe's failed common currency, *Review of Development Finance*, 1 (2): 131-149.
- Bergman, M. (1999), Do Monetary Unions Make Economic Sense? Evidence from the Scandinavians Currency Union, 1873 – 1913, *Scandinavian Journal of Economics*, 101 (3): 363-377.
- Bochkovitch, M. (1919), *La Banque Nationale de Serbie*, Thèse pour le doctorat, Jouve & Cie, Paris.
- Borchgrave, E. de (1883), *La Serbie administrative, économique et commerciale*, Weissenbruch and Tchourchitch, Bruxelles and Belgrade.
- Boyer-Xambeu, MT., C. Deleplace, L. Gillard (1990), Vers une typologie des régimes monétaires, *Cahiers d'Economie Politique*, 18 (1): 31-60.
- Boyer-Xambeu, MT., C. Deleplace, L. Gillard (1986), *Monnaie privée et pouvoir des Princes. L'économie des relations monétaires à la Renaissance*, Edition du CNRS, Paris.
- Boyer-Xambeu, MT., C. Deleplace, L. Gillard (1994), Régimes monétaires, points d'or et «serpent bimétallique» de 1770 à 1870, *Revue Economique*, 5(45) : 1139-1174.
- Boyer-Xambeu, MT., C. Deleplace, L. Gillard (2001), L'intégration des marchés monétaires au xixe siècle. Les places financières de Paris et de Londres (1833-1873), *Histoire et Mesure*, 16(1-2) : 113-155.
- Cercel, A. (1908), *Die Nationalbank von Rumänien*, Druck der Universitäts-Buchdruckerei von E. Th. Jacob, Erlangen 1908.
- Chausserie-Laprée, P. (1911), *L'Union Monétaire Latine. Son passé, sa situation actuelle, ses chances d'avenir et sa liquidation éventuelle*, Thèse, Université de Paris, Arthur Rousseau, Paris.

- CMI (Congrès Monétaire International (1881), *Congrès Monétaire International*, avril-mai 1881. Procès-Verbaux, Imprimerie Nationale, Paris.
- CMI (Congrès Monétaire International) (1890), *Congrès Monétaire International*, 1889. Compte rendu « in extenso » et documents, Bibliothèque des annales économiques, Paris.
- De Cecco, M. (1974), *Money and Empire. The International Gold Standard, 1890 – 1914*, Basil Blackwell, Oxford.
- Delaisi, F. (1929), *Le Deux Europes*, Payot, Paris.
- Einaudi, L. (2008), Monetary Separation and the European Convergence in the Balkans in the 19th Century, *The Experience of Exchange Rate Regimes in South-Eastern Europe in a historical and comparative perspective*, Oesterreichische Nationalbank: 30-49.
- Einaudi, L. (2001), *Money and Politics. European Monetary Unification and the Gold Standard (1865- 1873)*, Oxford University Press, Oxford.
- Flandreau, M. (1995), *L'or du monde. La France et la stabilité du système monétaire international, 1848-1873*, L'Harmattan, Paris.
- Flandreau, M., F. Zumer (2004), *The Making of Global Finance, 1880-1913*, Development Studies Centre, OECD, Paris.
- García-Iglesias, C. (2002), Interest Rate Risk Premium and Monetary Union in the European Periphery: New Lessons from the Gold Standard, *Scandinavian Economic History Review*, 50 (2): 31-54.
- Gillard, L. (1991), La bataille des régimes monétaires, *Economies e Sociétés*, 16: 39-90.
- Gillard, L. (2004), *La banque d'Amsterdam et le florin européen : au temps de la République néerlandaise (1610-1820)*, Ed. Ecole des hautes études en sciences sociales, Paris.
- Gnjatović, D. (2009), Foreign Long Term Government Loans of Serbia, 1862 – 1914, in: *Economic and Financial Stability on SE Europe in a Historical and Comparative Perspective*, National Bank of Serbia, Belgrade, 33-53.
- Gnjatović, D. (1991). *Stari državni dugovi. Prilog ekonomskoj i političkoj istoriji Srbije i Jugoslavije 1862 – 1941*, Ekonomski institut – Jugoslovenski pregled, Beograd.
- Haupt, O. (1886), *L'histoire monétaire de notre temps*, Ed. J.H. Truchy, Paris.
- Helfferrich, K. (1927), *Money* (in Two Volumes), Ernest Benn Limited, London.
- Hinić, B., M. Šojić, L. Đurđević (2009), Monetary Conditions in the Kingdom of Serbia (1884-1914), in: *Economic and Financial Stability on SE Europe in a Historical and Comparative Perspective*, National Bank of Serbia, Belgrade, 9-31.
- Iaranoff, A. (1919), *La Bulgarie économique*, Lausanne, Petter, Giesser & Held.
- Iskritsch, G. (1904), *Das Serbishe Geldwesen*, Druck von E. Glausch, Leiptzig.
- Jovanovic, A. (1910), *Die Währungsverhältnisse in Serbien*, Buchdruckerei Gebr. Leemann & Cie., Zürich-Selnau.

- Kršev, B. (2014), Javni dugovi i finansijske prilike Srbiji do kraja prvog svetskog rata (1878-1918), *Civitas*, Fakultet za pravne i poslovne studije, Novi Sad, 7: 125-151.
- Lazaretou, S. (1993), Monetary and Fiscal Policies in Greece: 1833-1914, *The Journal of European Economic History*, 22(2): 285-311.
- Laveleye, E. de (1888), *La péninsule des Balkans : Vienne, Croatie, Bosnie, Serbie, Bulgarie, Roumélie, Turquie, Roumanie*, Felix Alcan, Paris.
- Laveleye, E. de (1891), *Le bimétallisme international*, Felix Alcan, Paris.
- Leroy-Beaulieu, P. (1906), *L'Art de placer et gérer sa fortune*, Librairie Ch. De-lagrave, Paris.
- Magnin, E., N. Nenovsky (2016), Dependent Capitalism and Monetary Regimes in the Balkans, in : *Trajectoires de transformation et d'intégration dans l'Europe du Sud-Est. Défis pour les élargissements futurs*, V. Delteil and R. Ivan, Eds., Editura Universităţii din Bucureşti, 173-196.
- Minei, B. (1912), *La Banque Nationale de Roumanie*, Librairie Arthur Rousseau, Paris.
- Morys, M. (2014), World War I and the Emergence of Central Banks in South-East Europe, *White Rose research papers*, University of York.
- Nenovskym N., K. Hristov (2002), New Currency Boards and Discretion. The Empirical Evidence from Bulgaria, *Economic Systems*, 26 (1): 55-72.
- Nenovsky, N., JM. Vaslin (2015), *Shadowing the Latin Monetary Union: Monetary Regimes and Interest Rates at the Balkans Periphery (1867 – 1912)*, paper presented at the SEEMHN conference, Vienna.
- Nenovsky, N., JM. Vaslin (2015a), *Monetary Regime at the Balkan Periphery. Serbian Monetary System at the Age of the Latin Monetary Union (1865 - 1912)*, paper presented at the SEEMHN conference, Vienna.
- NBS (1934), *National Bank (of Serbia, and Yugoslavia), 1884 – 1934*, Jubilee book, Topchider Ed., Beograd.
- NBS (2004), *National Bank (1880-2004)*, Sanimex, Balgrad.
- Nedeljković, M. (1909), *Istorija srpskih državnih dugova*, Štamparija Steve M. Ivkovića, Beograd.
- Neymark, A. (1887), *Les dettes publiques européennes*, Guillaumin et Cie, Paris.
- Nogaro, B. (1949), *A Short Treatise on Money and Monetary Systems*, Staples Press, London.
- Olanesco, P. (1900), *Apparition et disparition de l'agio en Roumanie*, Bucarest.
- Palairret, M. (1997), *The Balkans economies, c. 1800 – 1914: evolution without development*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Popoff, K. (1920), *La Bulgarie économique, 1879-1911*, Etudes statistiques, Imprimerie de la Cour, Sofia.
- Rosenstein-Rodan, P.N. (1943), Problems of Industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe, *The Economic Journal*, 53 (210/211): 202-211.

- SEEMHN (2014), *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II*, Bank of Greece, and Athens..
- Sinn, H. W. (2015), *The Euro Trap, On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs*, Oxford University Press, Oxford.
- Slăvescu, V. (2013 ([1925]), *Istoricil Băncii Naționale a României (1880-1924)*, Humanitas, București.
- Stoenescu, V., A. Aloman, E. Blejan, B. Costache (2011), Modern Romania's monetary system: from bimetallism of the Latin Monetary Union to gold monometallism, in: *Monetary Policies and Banking Institutions in South-Eastern Europe between National Objectives and European Patterns – a Historical and Comparative Perspectives*, Oscar Print, National Bank of Romania, Bucharest, 170-194.
- Théret, B., W. Kalinowski (2012), De la monnaie unique à la monnaie commune. Pour un fédéralisme monétaire européen, *Notes de l'Institut Veblen pour les réformes économiques*, Septembre, 1-12.
- Willis, H. P. (1901), *A History of Latin Monetary Union. A Study of International Monetary Action*, University of Chicago Press, Chicago.
- Wolowski, L. (1870), *L'or et l'argent*, Librairie de Guillaumin et C^o., Paris.

ЛАТИНСКИЯТ ПАРИЧЕН СЪЮЗ И ПАРИЧНАТА СИСТЕМА НА БАЛКАНСКИТЕ СТРАНИ В ПЕРИОДА 1865-1912/1914 Г.

Резюме:

В студията е представен опитът на Латинския Паричен Съюз (1865 – 1927), и на неговото влияние върху балканските парични системи и балканските стопанства. Повод за написване на студията е излизането от печат на фундаменталната книга на френския икономист Люсиен Жилард „Латинският Съюз, един опит за споделен паричен суверенитет (1865 – 1927)“, 372 с., 2017. В студията е изказана хипотезата за противоречивостта на стопанската структура на периферията с паричния режим на центъра. Реконструирани са лихвените проценти по външните дълговете на балканските страни, изследвана е тяхната конвергенция. Представена е ролята на ажиото, неговата връзка с публичните финанси, с лихвените проценти, както и с налагането в обращение на банкнотите, покрити със злато.

Ключови думи: Европейска парична интеграция, Латински паричен съюз, парични режими, Балкански страни, конвергенция, лихвени проценти, паричен сектор.

JEL: E43, E52, F33, F34, N14.

LATIN MONETARY UNION AND BALKAN MONETARY SYSTEMS, 1865-1912/1914

Abstract:

The study presents the Latin Monetary Union (1865 – 1927) and its influence on Balkan monetary systems. The reason for writing the study is the publication of the book of the French economist Lucien Gillard “L’Union Latine, une expérience de souverainetés monétaires partagées (1865 – 1927)”, Classiques Garnier, Paris, 2017. The article puts forward the hypothesis of the contradiction of the economic structure of the periphery with the monetary regime of the European core. The role of the agio, its relation to public finances, interest rates, as well as the putting into circulation of gold backed banknotes are discussed.

Key words: European Monetary Integration, Latin Monetary Union, monetary regimes, Balkans countries, convergence, interest rates, monetary sector.

JEL: E43, E52, F33, F34, N14.