

I PROCESSI INFLAZIONISTICI IN ARGENTINA (1982-1991)

Tesi

presentata alla Facoltà di scienze economiche e sociali dell'Università di
Friburgo (Svizzera)

da

Mauro Bizzarri

per l'ottenimento del grado di dottore in scienze economiche e sociali

Accettata dalla Facoltà di scienze economiche e sociali

il 5 luglio 2001

su proposta del

Professore Gaston Gaudard dell'Università di Friburgo (Svizzera)

(primo lettore)

e del Professore Aldo Arnaudo dell'Università di Cordoba (Argentina)

(secondo lettore)

Friburgo

2001

La Facoltà di scienze economiche e sociali dell'Università di Friburgo (Svizzera) non intende ne approvare e ne disapprovare le opinioni espresse in una tesi: devono essere considerate come proprie dell'autore (Decisione del Consiglio di Facoltà del 23 gennaio del 1990).

Ringrazio il Prof. Gaston Gaudard dell'Università di Friburgo (Svizzera) per il suo inestimabile sostegno, il Fondo Nazionale Svizzero per la Ricerca Scientifica che ha finanziato il mio soggiorno in Argentina ed, infine, il Prof. Aldo Arnaudo dell'Università di Cordoba (Argentina) per le sue critiche preziose e stimolanti e per le sue meravigliose lezioni private e periodiche.

INDICE PER ARGOMENTO

Pag.

INTRODUZIONE	1
---------------------------	----------

I° PARTE: LE TEORIE DELL'IPERINFLAZIONE	5
--	----------

CAPITOLO 1: LE TEORIE ORTODOSSE DELL'IPERINFLAZIONE	6
--	----------

1.1. LA MONETA, I PREZZI E L'IMPOSTA SULLE RISORSE LIQUIDE: IL MODELLO MONETARISTA DELL'IPERINFLAZIONE	6
--	---

1.2. IL DEFICIT FISCALE E IL RUOLO DELLE ASPETTATIVE RAZIONALI: LE TEORIE DELLA NUOVA MACROECONOMIA CLASSICA	20
--	----

1.3. LE POLITICHE DI STABILIZZAZIONE ORTODOSSE	34
--	----

1.4. CRITICHE ED APPROFONDIMENTI	42
--	----

CAPITOLO 2: LE TEORIE ETERODOSSE DELL'IPERINFLAZIONE....	60
---	-----------

2.1. L'INFLAZIONE STRUTTURALE LATINO-AMERICANA	60
--	----

2.2. LA TEORIA NEO-STRUTTURALISTA: LE CLAUSOLE D'INDICIZZAZIONE, L'INFLAZIONE INERZIALE E L'IPERINFLAZIONE	79
--	----

2.3. LE POLITICHE DI STABILIZZAZIONE ETERODOSSE	98
---	----

2.4. CRITICHE ED APPROFONDIMENTI	107
--	-----

**II° PARTE: L'INFLAZIONE ELEVATA, L'IPERINFLAZIONE ED IL
PIANO DI CONVERTIBILITÀ IN ARGENTINA125**

**CAPITOLO 1: DALL'ALTA INFLAZIONE VERSO
L'IPERINFLAZIONE126**

1.1. L'INFLAZIONE ARGENTINA PRIMA DEL PIANO
AUSTRAL: IL PERIODO 1982-85126

1.2. IL PIANO AUSTRAL (GIUGNO 1985-FEBBRAIO 1987)160

1.3. IL PERIODO DI TRANSIZIONE VERSO
L'IPERINFLAZIONE189

**CAPITOLO 2: L'IPERINFLAZIONE E LA CONVERTIBILITÀ
MONETARIA219**

2.1. IL PRIMO PICCO IPERINFLAZIONISTICO ED
IL PIANO B&B219

2.2. IL SECONDO CICLO IPERINFLAZIONISTICO ED
IL RITORNO DELL'INFLAZIONE ELEVATA248

2.3. IL PIANO DI CONVERTIBILITÀ ED I SUOI
EFFETTI (1991-1994)277

CONCLUSIONE

BIBLIOGRAFIA

INDICE DEI GRAFICI

	Pag.
GRAFICO 1: IL RENDIMENTO DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE RISPETTO ALLE VARIAZIONI DEL TASSO D'INFLAZIONE	16
GRAFICO 2: CONFRONTO DELLA DINAMICA IPERINFLAZIONISTICA ARGENTINA E BOLIVIANA	46
GRAFICO 3: LA DINAMICA DELL'INFLAZIONE INERZIALE	91
GRAFICO 4: IL SALARIO REALE MEDIO, L'INFLAZIONE E L'INTERVALLO D'AGGIUSTAMENTO	94
GRAFICO 5: IL SALARIO REALE D'EQUILIBRIO	101
GRAFICO 6: EVOLUZIONE DEL SALARIO MEDIO INDUSTRIALE IN BRASILE	112
GRAFICO 7: NECESSITÀ DELL'ELIMINAZIONE DEL DEFICIT FISCALE PER GARANTIRE IL SUCCESSO ALLA STABILIZZAZIONE ETERODOSSA	119
GRAFICO 8: TASSO D'INFLAZIONE DAL 1945 AL 1985	127
GRAFICO 9: CORRELAZIONE TRA IL SAGGIO D'INFLAZIONE ED IL DISAVANZO FISCALE	131
GRAFICO 10: PREZZI REALI DELLA PRODUZIONE PUBBLICA ARGENTINA (1980=100)	135
GRAFICO 11: VARIAZIONE DEGLI AGGREGATI MONETARI IN % DEL PNL E TASSI D'INTERESSE REALI ATTIVI E PASSIVI DEL MERCATO REGOLATO	143
GRAFICO 12: EVOLUZIONE DEL PNL, DEI CONSUMI E DELL'INVESTIMENTO TOTALE DAL 1980 AL 1985 (1980=100)	150
GRAFICO 13: IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE IN % DEL PIL ED INDICE DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI	153

GRAFICO 14: EVOLUZIONE DEL SAGGIO D'INFLAZIONE E DEL TASSO DI CAMBIO NOMINALE MENSILI DALL'AGOSTO 1982 SINO A GIUGNO 1985	157
GRAFICO 15: EVOLUZIONE DELLA BRECCIA CAMBIARIA E DELLE RISERVE	165
GRAFICO 16: EVOLUZIONE DEGLI AGGREGATI MONETARI E VELOCITÀ DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI ALLA VISTA	167
GRAFICO 17: EVOLUZIONE D'ALCUNI INDICATORI MACROECONOMICI (1980=100)	169
GRAFICO 18: VARIAZIONI PERCENTUALI MENSILI DEGLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO TRA L'APRILE DEL 1985 A MARZO DEL 1987	178
GRAFICO 19: EVOLUZIONE DELL'INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO	190
GRAFICO 20: BRECCIA CAMBIARIA	193
GRAFICO 21: EVOLUZIONE DEGLI AGGREGATI MONETARI E VELOCITÀ DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI ALLA VISTA	195
GRAFICO 22: EVOLUZIONE DELL'INFLAZIONE, DELLE TARIFFE E DEI SALARI NOMINALI	199
GRAFICO 23: EVOLUZIONE DEL SALARIO REALE (GENNAIO 1987=100)	201
GRAFICO 24: EVOLUZIONE DEL TASSO DI CAMBIO COMMERCIALE E DELL' INDICE DEL LIVELLO GENERALE DEI PREZZI	202
GRAFICO 25: EVOLUZIONE DELLE RAGIONI DI SCAMBIO (1970=100)	204
GRAFICO 26: EVOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE DAL 1980 AL 1988 (in Australi del 1970)	206

GRAFICO 27: SPESE PUBBLICHE ED ENTRATE FISCAL DAL 1984 AL 1988	209
GRAFICO 28: DEFICIT FISCALE CONSOLIDATO, EFFETTO OLIVERA-TANZI, DEFICIT FISCALE NETTO	211
GRAFICO 29: DINAMICA DEL SIGNORIAGGIO, DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE	212
GRAFICO 30: RAZIO TRA GLI EFFETTIVI DELLE ISTITUZIONI BANCARIE ED IL TOTALE DEI DEPOSITI	215
GRAFICO 31: VARIAZIONI MENSILI IN % DELL'INDICE GENERALE DEI PREZZI AL CONSUMO DA GENNAIO 1989 A OTTOBRE 1991	220
GRAFICO 32: EVOLUZIONE DEI TASSI D'INTERESSE PASSIVI E ATTIVI REALI DAL SETTEMBRE DEL 1988 SINO AL DICEMBRE DEL 1989	225
GRAFICO 33: DINAMICA DEL RAZIO DELLE RISERVE INTERNAZIONALI IN % DELLA BASE MONETARIA	228
GRAFICO 34: DINAMICA DEL CORSO DEL DOLLARO SUL MERCATO PARALLELO E DEL TASSO D'INFLAZIONE DURANTE IL PRIMO PICCO IPERINFLAZIONISTICO (in scala logaritmica)	230
GRAFICO 35: DINAMICA DEL SIGNORIAGGIO, DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE DAL QUARTO TRIMESTRE DEL 1988 AL TERZO DEL 1989	233
GRAFICO 36: DINAMICA DEI PRINCIPALI AGGREGATI MONETARI E DELL'INDICE DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI ALLA VISTA	235
GRAFICO 37: VARIAZIONI NOMINALI IN % DI M1 E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE	236

GRAFICO 38: DINAMICA DELL'EFFETTO OLIVERA-TANZI IN % DEL PIL E DELLE ENTRATE FISCALI	238
GRAFICO 39: ECOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE (in australi del 1970)	240
GRAFICO 40: VARIAZIONI NOMINALI DEI SAGGI D'INFLAZIONE E DEI TASSI D'INTERESSE PASSIVI	247
GRAFICO 41: EVOLUZIONE DEGLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO DALL'APRILE DEL 1989 SINO AL MESE DI GIUGNO DEL 1991	249
GRAFICO 42: CORRELAZIONE INVERSA TRA L'EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO E LE VARIAZIONI DEL SAGGIO D'INFLAZIONE	253
GRAFICO 43: EVOLUZIONE DEI TASSI D'INTERESSE REALI ATTIVI E PASSIVI	255
GRAFICO 44: DINAMICA DELLA BRECCIA CAMBIARIA E DELLE RISERVE INTERNAZIONALI PRECEDENTE AL SECONDO PICCO IPERINFLAZIONISTICO	258
GRAFICO 45: EVOLUZIONE DELLE RISERVE LEGALI REMUNERATE, NON REMUNERATE E TOTALI DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE	260
GRAFICO 46: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI MONETARI IN % DEL PIL	261
GRAFICO 47: DINAMICHE DEL CORSO DEL DOLLARO SUL MERCATO PARALLELO E DELL'INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO DURANTE IL SECONDO CICLO IPERINFLAZIONISTICO (in scala logaritmica)	263
GRAFICO 48: EVOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE (in australi del 1970)	265
GRAFICO 49: EVOLUZIONE DEL TASSO DI DISOCCUPAZIONE E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE	267

GRAFICO 50: DINAMICHE DEL SIGNORIAGGIO E DELL'EFFETTO OLIVERA-TANZI IN % DEL PIL	272
GRAFICO 51: EVOLUZIONE DELLE RISERVE INTERNAZIONALI E DELLA BASE MONETARIA (in milioni di dollari)	274
GRAFICO 52: EVOLUZIONE DEL SAGGIO D'INFLAZIONE DAL 1945 AL 1998	278
GRAFICO 53: TASSE EFFICIENTI E TASSE DISTORSIVE (in % del PIL)	283
GRAFICO 54: EVOLUZIONE DEGLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO	289
GRAFICO 55: DINAMICA DEI PRINCIPALI AGGREGATI MONETARI (in % del PIL)	291
GRAFICO 56: EVOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE (a prezzi del 1986-in migliaia di pesos)	292
GRAFICO 57: DINAMICA DEL POTERE D'ACQUISTO DEI SALARIATI (APRILE DEL 1991=100)	294
GRAFICO 58: EVOLUZIONE DEL TASSO DI DISOCCUPAZIONE IN % E DELLA DOMANDA DI LAVORO DESTAGIONALIZZATA (1974=100)	295
GRAFICO 59: REDDITI E SPESE DEL GOVERNO FEDERALE (in % del PIL)	296
GRAFICO 60: EVOLUZIONE DEL TASSO DI CAMBIO REALE (a prezzi del dicembre del 1995)	300

INDICE TABELLE

	Pag.
TABELLA 1: PRODOTTO NAZIONALE LORDO, DEFICIT FISCALE E TASSO D'INFLAZIONE IN BRASILE	53
TABELLA 2: PROPORZIONE IN % DELLE IMPORTAZIONI NEI DI DIFFERENTI BENI PRODOTTI IN AMERICA LATINA	74
TABELLA 3: CONFRONTO TRA LE PRINCIPALI IDEE ORTODOSSE E QUELLE STRUTTURALISTE	78
TABELLA 4: EVOLUZIONE DEI SALARI REALI URBANI MINIMI IN MESSICO	123
TABELLA 5: IL DEFICIT FISCALE ED I SUOI COMPONENTI IN % DEL PIL	132
TABELLA 6: EVOLUZIONE DEL NUMERO DEGLI AGENTI OCCUPATI NEL SETTORE PUBBLICO (in migliaia)	134
TABELLA 7: EVOLUZIONE DEL NUMERO DEI PENSIONATI IN ARGENTINA	138
TABELLA 8: DEFICIT QUASI-FISCALE IN % DEL PIL	142
TABELLA 9: EVOLUZIONE DEL DEBITO ESTERO DAL 1978 AL 1985 (in milioni di dollari)	147
TABELLA 10: BILANCIA CORRENTE, RAGIONI DI SCAMBIO E TASSO DI CAMBIO REALE	149
TABELLA 11: EVOLUZIONE DEL SALARIO REALE DELL'INDUSTRIA MANUFATTA (1983=100)	158
TABELLA 12: VARIAZIONI MENSILI IN PERCENTO D'ALCUNI INDICATORI NOMINALI	164
TABELLA 13: DINAMICA DEGLI STOCK DEI PRODOTTI FINITI, DEL SALARIO REALE, DEL POTERE D'ACQUISTO E DEL SAGGIO DI DISOCCUPAZIONE	170

TABELLA 14: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)	171
TABELLA 15: DEFICIT FISCALE NON FINANZIARIO IN % DEL PIL	172
TABELLA 16: EVOLUZIONE DEI TASSI D'INTERESSE DURANTE IL PIANO AUSTRAL	174
TABELLA 17: EVOLUZIONE DEL DEBITO ESTERO DAL 1985 AL 1986 (in milioni di dollari alla fine del periodo)	182
TABELLA 18: CRESCITA, INVESTIMENTO E RELAZIONE CAPITALE-PRODOTTO DAL 1960 AL 1984	183
TABELLA 19: PRINCIPALI FATTORI DELL'ANTI-COMMERCIO IN ARGENTINA	184
TABELLA 20: STRUTTURA DEI REDDITI FISCALI DI ALCUNI PAESI NEL 1986 (proporzione in % del totale dei redditi dalle imposte)	186
TABELLA 21: DETERMINANTI DELLA BASE MONETARIA (in milioni di Australi ed in % del PIL)	188
TABELLA 22: VARIAZIONI NOMINALI DI ALCUNI PREZZI RELATIVI	197
TABELLA 23: BILANCIA CORRENTE E RISERVE DELLA BANCA CENTRALE (in milioni di dollari)	203
TABELLA 24: DISAVANZO FISCALE PRIMARIO, OPERAZIONALE E CONSOLIDATO	208
TABELLA 25: DEBITO INTERNO DEL SETTORE PUBBLICO (in milioni di dollari al tasso di cambio commerciale)	214
TABELLA 26: EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO DURANTE IL PRIMO CICLO IPERINFLAZIONISTICO (in milioni di dollari al tasso di cambio commerciale)	223

TABELLA 27: EVOLUZIONE DEL DISAVANZO FISCALE NON CONSOLIDATO IN % DEL PIL DURANTE I PRIMI TRE TRIMESTRI DEL 1989.....	237
TABELLA 28: INDICI DELLE ORE LAVORATE E DEGLI OPERAI OCCUPATI NELL'INDUSTRIA MANUFATTA DURANTE IL PRIMO CICLO IPERINFLAZIONISTICO (1970=100)	241
TABELLA 29: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)	242
TABELLA 30: VARIAZIONI NOMINALI E REALI DEI PREZZI RELATIVI DA GENNAIO A SETTEMBRE DEL 1989	243
TABELLA 31: EVOLUZIONE DEL DISAVANZO FISCALE NON CONSOLIDATO IN % DEL PIL	251
TABELLA 32: EVOLUZIONE DEI SALARI REALI PUBBLICI DURANTE IL PIANO B&B (dicembre 1984=100)	252
TABELLA 33: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)	268
TABELLA 34: EVOLUZIONE DEI SALARI REALI DI ALCUNI SETTORI DELL'ECONOMIA ARGENTINA (dicembre 1984=100)	269
TABELLA 35: STIME DELL'IMPATTO DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE LIQUIDE SULLE DIVERSE CATEGORIE DI REDDITO (in % del PIL)	273
TABELLA 36: EVOLUZIONE D'ALCUNI PREZZI RELATIVI	275
TABELLA 37: VARIAZIONI DEL NUMERO D'IMPIEGATI NEL SETTORE PUBBLICO	284
TABELLA 38: ENTRATE FISCALI DALLE IMPOSTE ALL'ESPORTAZIONE	286
TABELLA 39: EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA TARIFFARIA ARGENTINA	287
TABELLA 40: DINAMICHE DEI TASSI D'INTERESSE ATTIVI ANNUALIZZATI, DEL RISCHIO DI SVALUTAZIONE E DEL RISCHIO PAESE	290

TABELLA 41: RISULTATI FISCALI DEI GOVERNI PROVINCIALI (in % del PIL)	297
TABELLA 42: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)	298
TABELLA 43: COMPOSIZIONE DELLE IMPORTAZIONI IN % DEL LORO TOTALE	298
TABELLA 44: COMPOSIZIONE DELL'ENTRATA DEI CAPITALI (in milioni di dollari)	299

INDICE DEGLI SCHEMI

Pag.

SCHEMA 1: LA TEORIA DELL'IPERINFLAZIONE DELLA NUOVA MACROECONOMIA CLASSICA	31
SCHEMA 2: RELAZIONE CIRCOLARE E TASSO DI CAMBIO	50
SCHEMA 3: PRINCIPALI ELEMENTI DEL MODELLO DELL'INFLAZIONE STRUTTURALISTA	67
SCHEMA 4: LE PRINCIPALI CAUSE DELL'INFLAZIONE ELEVATA ARGENTINA DURANTE IL PERIODO 1982-85	129

INTRODUZIONE

In Argentina, l'inflazione è stata un fenomeno cronico ed instabile, che per mezzo secolo ha dominato, in modo sempre più inquietante, le vicissitudini economiche del paese. La sua presenza era, infatti, tangibile fin dagli anni '40, quando registrò delle variazioni pari alle due cifre. Nel decennio successivo subì, però, un primo balzo considerevole e nel 1959 superò la soglia del 100%. Dopo la riduzione temporanea annotata negli anni '60, nei '70 riprese la sua tremenda corsa al rialzo e nel 1976 oltrepassò ampiamente la cifra del 400%.

Fu, comunque, dal 1982 in poi, che l'erosione della moneta denotò un carattere altamente esplosivo e particolarmente intrattabile. In soli tre anni passò dal 160% al 670%. La conseguente possibilità di precipitare nel baratro iperinflazionistico spinse il nuovo governo democratico d'Alfonsin a non indugiare ulteriormente e a lanciare, nel mese di giugno del 1985, il Piano Austral, una politica di stabilizzazione che s'ispirava alla dottrina eterodossa dell'inflazione. I suoi effetti di corto termine furono impressionanti. I prezzi calarono rapidamente e drasticamente, mentre la produzione nazionale, seppur con un certo ritardo, si rivitalizzò considerevolmente. Ma non fu che una breve boccata d'ossigeno. L'entusiasmo iniziale dovette, infatti, ben presto scontrarsi con la rinascita e lo sviluppo dell'erosione della moneta. Nemmeno i successivi e disperati tentativi, che presero forma dal 1987 in poi, ottennero dei risultati significativi. Anzi, con il trascorrere del tempo, evidenziavano un grado d'efficienza decrescente. Ad ogni politica di stabilizzazione, seguiva, infatti, un immediato e più violento incremento del livello generale dei prezzi e nel 1989, con un tasso del 3'000%, l'Argentina entrò inevitabilmente e formalmente nella fase caotica e distruttiva dell'iperinflazione.

La drastica e repentina diminuzione della domanda di liquidità locale, oltre a provocare degli effetti devastanti sull'economia monetaria e reale del paese, contribuì ad infliggere un'energica spallata all'oramai traballante governo di Alfonsin, che fu, infatti, largamente sconfitto alle

elezioni del maggio del 1989. Due mesi dopo, il nuovo presidente Menem lanciò il Piano B&B, una politica di stabilizzazione che non si distanziava, in maniera significativa, dai frustranti tentativi degli anni precedenti. Dopo poco tempo l'inflazione riprese, infatti, il suo corso e nonostante tutta una serie d'interventi, peraltro puramente quantitativi, nel 1990 continuava a registrare delle variazioni a quattro cifre. Fu soltanto nel 1991, con l'applicazione del Piano di Convertibilità, un pacchetto globale e robusto di misure economiche risultante dalla lettura lucida e pragmatica del nuovo ministro dell'economia Cavallo, che l'Argentina chiuse definitivamente il capitolo dell'erosione violenta della moneta.

Nel presente lavoro focalizzeremo, per l'appunto, le nostre attenzioni sia sui moventi delle dinamiche inflazionistiche argentine degli anni '80 e del principio dei '90 sia sulle misure indispensabili alla loro risolutiva estirpazione.

Una migliore comprensione delle problematiche in questione richiede, comunque, un supporto teorico che sarà l'oggetto della prima parte. In generale, si possono distinguere due dottrine diametralmente opposte: l'ortodossa e l'eterodossa. La prima che, sarà trattata nel primo capitolo, s'ispira al cammino scientifico proposto dagli autori monetaristi e della nuova macroeconomia classica, secondo il quale l'incremento del livello generale dei prezzi sarebbe un fenomeno puramente monetario e causato dal comportamento irresponsabile delle autorità. Da qui, la necessità di un cambio radicale del regime fiscale. La seconda scuola, illustrata nel capitolo successivo, pone, invece, un'enfasi particolare sui motivi istituzionali od inerziali dell'inflazione. Sarebbero, infatti, i meccanismi d'indicizzazione sotto accusa, che agirebbero da potenti strumenti di propagazione e d'accelerazione del processo. Per un eterodosso, la loro estirpazione, tramite il congelamento dei redditi nominali, costituirebbe, di conseguenza, un imperativo.

Nella seconda parte di questo studio, ci addentreremo finalmente nell'analisi pratica delle erosioni monetarie argentine. Nel primo capitolo, dopo avere adattato le teorie precedenti al particolare contesto del paese sud americano, ricercheremo, innanzitutto, di classificare e poi di distinguere, per il periodo dal 1982 al 1985, le fonti strutturali o di lungo termine dai moventi acceleratori della dinamica dell'inflazione elevata. In seguito, concentreremo le nostre riflessioni sulle principali caratteristiche del Piano Austral e sui motivi del suo fallimento. Infine, sposteremo le nostre attenzioni al periodo di transizione verso l'iperinflazione, determinando le cause e gli effetti delle oscillazioni di corto termine del saggio d'inflazione e completando il discorso della sezione precedente sui moventi delle sconfitte sistematiche delle politiche di stabilizzazione eterodosse. Nel secondo capitolo, esamineremo, in primo luogo, sia i determinanti, le modalità e le ripercussioni del primo "ciclo" iperinflazionistico sia i tratti principali del Piano B&B. Successivamente, oltre a studiare la seconda onda dell'erosione violenta ed esponenziale della moneta, analizzeremo le caratteristiche e le conseguenze del Piano Bonex. Infine, individueremo le ragioni dello straordinario successo del Piano di Convertibilità nella lotta contro l'inflazione ed il suo impatto sull'economia argentina.

I° PARTE:

**LE TEORIE
DELL'IPERINFLAZIONE**

CAPITOLO 1: LE TEORIE ORTODOSSE DELL'IPERINFLAZIONE

1.1. LA MONETA, I PREZZI E L'IMPOSTA SULLE RISORSE LIQUIDE: IL MODELLO MONETARISTA DELL'IPERINFLAZIONE

Definire in modo pertinente il pensiero monetarista risulta essere un'operazione complessa essenzialmente per due motivi. In primo luogo, la teoria monetarista è costituita da più correnti (o se vogliamo da più autori), implicando così l'esistenza di un insieme di idee eterogenee, che ben difficilmente possono essere ricondotte ad un unico filone. Inoltre, sono addirittura le opinioni stesse, di un autore, che col tempo subiscono delle vere e proprie trasformazioni, causando non poche difficoltà nel riconoscere scritti di periodi diversi dell'autore in questione. Ciò non toglie che in qualche modo si possa ricercare un filo conduttore in grado di sintetizzare il monetarismo.

Numerosi sono i lavori compiuti su questo argomento. Ricordiamo in particolar modo, quelli di Mayer e di Laidler,¹ i quali hanno lucidamente tracciato le caratteristiche fondamentali del monetarismo, riuscendo di conseguenza a costruire una struttura unica e coerente da molteplici correnti di pensiero. È proprio grazie a questi lavori di sintesi che è possibile determinare una definizione del monetarismo, ciò che d'altro canto permetterà di avanzare con l'analisi dell'iperinflazione.

Secondo Blaug, un monetarista è colui che crede nella teoria quantitativa della moneta.² A nostro avviso, questa definizione risulta essere sin troppo generale ed incapace di mostrare gli approfondimenti

¹ Mayer Thomas, "The structure of monetarism", in "A Macroeconomics Reader" edited by Snowdon Brian and Vane Howard R., Routledge, London, 1997. Laidler David, "Monetarism, an interpretation and an assessment", *Economic Journal*, n°91, March 1981, pp. 1-28.

² Blaug Mark, "La pensée économique", *Economica*, Paris, 1986, p. 821. Normalmente quando si parla di teoria quantitativa della moneta ci si riferisce alla famosa formulazione delle transazioni di Fisher Irving, "Le pouvoir d'achat de la monnaie", Marcel Giard libraire-éditeur, Paris, 1926.

successivi in materia. Il monetarista non è tanto colui che crede nella teoria quantitativa della moneta, ma chi asserisce dell'esistenza di una funzione di domanda di moneta stabile.³ Ecco che allora il campo di ricerca si concentra sulla determinazione empirica della funzione di domanda di moneta e sulla conferma dell'ipotesi della sua stabilità.⁴

Il concetto di stabilità della domanda di moneta non deve essere interpretato alla lettera, credendo che essa presenti un valore costante. Ma significa piuttosto che esiste una relazione funzionale prevedibile o stabile, tra la quantità di moneta domandata dagli agenti economici ed un numero limitato di variabili che la determinano: il reddito nominale, il tasso d'interesse reale e l'inflazione anticipata. In altri termini, di fronte a certi shock monetari, come lo può essere lo stato d'iperinflazione, la domanda di moneta subisce delle brusche variazioni, senza tuttavia metterne in discussione la propria stabilità.⁵

Questa visione non è priva di implicazioni. L'esistenza di una domanda di moneta stabile comporta infatti l'idea di un settore privato in grado di autoequilibrarsi automaticamente; siamo quindi in presenza del *market clearing*.⁶ La funzione di domanda di moneta raffigura dunque

³ L'utilizzo di questa definizione non è a sua volta esauriente, in quanto la domanda di moneta può essere vista come una variante dell'equazione quantitativa. La differenza quindi è solo formale. Crediamo, ad ogni modo, che porre la domanda di moneta al centro del nostro discorso, sia più preciso per l'analisi del fenomeno iperinflazionistico. Se l'argomento d'analisi si fosse incentrato sulla disoccupazione, probabilmente la definizione che avremmo presentato sarebbe diversa di quella del presente lavoro. Dunque, l'esposizione di una definizione è relazionata allo scopo di una qualsiasi analisi, nel nostro caso l'iperinflazione.

⁴ Ci riferiamo in particolar modo all'analisi effettuata da *Friedman Milton*, "The quantity theory of money-A restatement", in *Studies in quantity theory of money*, edited by *Milton Friedman*, The Chicago Press University, Chicago, 1956, pp. 3-21, e sempre di *Friedman Milton* "A theoretical framework for monetary analysis", in *Milton Friedman's monetary framework: debate with his critics*, edited by *Robert J. Gordon*, The University of Chicago Press, Chicago, 1990, pp. 11-15, oppure *Friedman Milton and Schwartz Anna*, "A monetary history of the United States 1867-1960", Princeton University Press, Princeton, 1963.

⁵ Il concetto di stabilità della domanda di moneta può anche essere interpretato graficamente. Nel seguente caso, l'equilibrio monetario è sempre determinato lungo la retta di domanda di moneta. Questo implica che non vi è nessun tipo di spostamento verso destra o sinistra della retta. Nel caso contrario la domanda di moneta non sarebbe più stabile.

⁶ Da qui è evidente la parentela della scuola monetarista con le teorie classiche e neoclassiche e il conseguente disaccordo con le teorie d'ispirazione keynesiana.

l'economia privata nella sua globalità⁷, che a sua volta risulta essere stabile. Se inoltre si ammette l'ipotesi di un'offerta di moneta indipendente o esogena dalla domanda di moneta, si può allora asserire che gli squilibri macroeconomici non sono altro che il risultato di una politica economica errata da parte delle autorità monetarie, e che quindi la moneta occupa una posizione di estremo rilievo nella spiegazione delle fluttuazioni economiche.

L'economia si scinde così in due sfere ben distinte: quella monetaria e quella reale. Ci troviamo dunque di fronte ad uno stato dicotomico nel quale l'agente economico è incapace di controllare o di influenzare l'ammontare nominale della moneta, giocando di conseguenza un ruolo passivo. Può per contro agire sul valore reale di quest'ultima. In questo caso l'individuo rivela i suoi desideri in materia di portafoglio, ricercando di massimizzare l'utilità che deriva dalla detenzione della moneta.⁸ Questo implica un continuo processo di confronto tra i sostituti monetari e la moneta stessa al fine di determinare il portafoglio ottimale.⁹ Nella formulazione di questa idea i monetaristi si appoggiano sul concetto di costo delle risorse liquide¹⁰.

Infatti di fronte ad una variazione di questo costo, l'individuo rivede le sue decisioni in materia di portafoglio, sostituendo la moneta con i diversi attivi, o viceversa. Questo processo, si traduce o con una variazione della spesa dei beni e dei servizi o con un differente volume

⁷ Quest'ottica è facilmente intuibile grazie al contributo di Milton Friedman. Infatti, l'autore, una volta determinate le variabili che influenzano il livello di moneta desiderato, costruisce una funzione di domanda di moneta rappresentante l'economia privata nel suo insieme. *Friedman Milton, 1956, op. cit.*

⁸ Per i monetaristi quindi la funzione di domanda di moneta è considerata come la funzione di domanda di un bene.

⁹ Numerose sono le presentazioni della funzione di domanda di moneta. Nel nostro caso ci riferiamo alla funzione di domanda di moneta, come formulata da Friedman. Per l'autore ciò che conta non è tanto, come fanno ad esempio Fisher o Keynes, il motivo per cui l'individuo domanda la moneta, ma quali sono le variabili in grado di spiegare la variazione del suo ammontare. A questo proposito ne intravede tre: la ricchezza totale e le sue diverse forme di possessione, i prezzi o il rendimento generato dalle diverse forme di ricchezza ed infine i gusti o le preferenze degli agenti economici. *Friedman Milton, ibid, p. 4.*

¹⁰ Il costo delle riserve o delle scorte liquide può essere inteso come il costo di opportunità della moneta rispetto ai suoi possibili sostituti.

di titoli acquistati, e si ripercuote sul valore dei saldi reali di cassa.¹¹ Ma perché questo accada, è necessaria la presenza di una variabile indipendente o esogena al modello: l'ammontare nominale della moneta, o se vogliamo, l'offerta di moneta. Nel caso di una variazione di quest'ultima, si assiste a dei cambiamenti dell'ammontare delle variabili che compongono la funzione di domanda di moneta, visto che sono definite in termini monetari. In questo caso, anche il costo delle riserve liquide subisce delle variazioni, e conseguentemente si mette in moto il processo di sostituzione dei diversi attivi, come già descritto precedentemente.

Queste idee possono essere meglio comprese, se immaginiamo un sistema a piramide dove sulla vetta troviamo le autorità monetarie in grado di controllare, ed eventualmente controbilanciare, l'attività economica.¹² La base della piramide, è costituita invece dagli agenti economici. La relazione che s'instaura tra i due attori avviene in termini monetari, dove il linguaggio o i segnali utilizzati dai due sono traducibili tramite le variazioni delle variabili che compongono la domanda di moneta. In questo senso, la domanda di moneta diventa il contatto o il legame necessario al dialogo tra l'entità privata e quella pubblica, dove, comunque, quest'ultima giuoca un ruolo dominante visto che ha il controllo sulla moneta. Questo non significa, però, che gli individui non siano in grado di rispondere al segnale inviato dalla Banca Centrale. La loro risposta si traduce infatti, anche se con un certo ritardo, in un

¹¹ Per un approfondimento della problematica legata alle variabili reali e nominali, ci si può riferire a Friedman Milton, *"Manovre monetarie, episodi di storia del denaro"*, Garzanti, Milano, 1992, cap. II.

¹² L'ipotesi di una tale asserzione, è che la Banca Centrale abbia il monopolio dell'emissione di moneta, e che dunque le banche commerciali non dispongano di questo potere. Notiamo inoltre che, secondo le tesi monetariste la politica monetaria ha degli effetti solamente sul corto periodo. In seguito questa posizione sarà criticata dagli autori della nuova macroeconomia classica, i quali asseriscono che, nemmeno a corto termine la politica monetaria, se sistematica, è in grado di produrre degli effetti sul settore reale dell'economia. Per quest'ultima asserzione ci si può riferire a Sargent Thomas J. e Wallace Neil, *"Le aspettative razionali e la teoria della politica economica"*, in Rodano Giorgio, *"Ascesa e declino della Nuova Macroeconomia Classica"*, Il Mulino, Bologna, 1987, pp. 153-170, oppure McCallum Bennett T., *"Le politiche di stabilizzazione: uno sguardo d'insieme"*, in Rodano Giorgio, *"Ascesa e declino della Nuova Macroeconomia Classica"*, Il Mulino, Bologna, 1987, pp. 173-210.

aumento o dei prezzi o del reddito. In questo contesto, sono allora gli impulsi monetari, controllati dall'autorità monetaria, alla base della variazione del reddito e del livello generale dei prezzi.

È in questa ottica che gli autori monetaristi analizzano i processi iperinflazionistici, ricercando in particolar modo di adattare a delle situazioni reali una funzione di domanda di moneta stabile.¹³ All'interno della struttura metodologica, l'osservazione riveste quindi un ruolo centrale.¹⁴ Sono in particolar modo le iperinflazioni degli anni '20, che sono state il soggetto di studio privilegiato per la conferma delle tesi monetariste.¹⁵

Cagan, nel suo celebre articolo,¹⁶ definisce l'iperinflazione come un processo o una dinamica nella quale il tasso di crescita mensile dei prezzi supera il 50% e termina il mese precedente a quello in cui il tasso di crescita mensile è stato inferiore alla soglia del 50% per almeno un anno. A questo proposito, s'impongono due considerazioni.

In primo luogo, la definizione dell'iperinflazione, così come presentata, s'iscrive coerentemente all'interno della corrente monetarista, che predilige un'analisi puramente quantitativa. I fattori

¹³ Gli autori monetaristi non hanno la pretesa di spiegare totalmente i fenomeni macroeconomici attraverso l'ipotesi della stabilità della domanda di moneta, ma credono piuttosto che tale approccio sia in grado di comprenderne meglio la dinamica. Per un ulteriore approfondimento dell'argomento ci si può riferire a Laidler David, *"La domanda di moneta, Teoria ed evidenza empirica"*, Vita e Pensiero, Milano, 1976, p. 64.

¹⁴ La posizione metodologica monetarista può essere definita come strumentalista, dove lo scopo più importante della teoria è di fornire le migliori previsioni possibili. Una volta osservate le caratteristiche fondamentali del fenomeno da analizzare, il teorico monetarista è in grado, tramite l'induzione, di costruire un modello economico. A questo proposito ci si può riferire a Dow Sheila, *"The methodology of macroeconomic thought"*, Edward Elgar, Cheltenham, UK, 1996, pp. 66-68.

¹⁵ Il caso più rappresentativo sembrerebbe essere quello tedesco del 1923. Non ci attarderemo comunque su questa problematica, perché esulerebbe dallo scopo del presente lavoro, anche se i risultati dei numerosi lavori svolti dagli autori monetaristi, e non solo, il più delle volte si riferiscono proprio a tale analisi. Al lettore interessato all'iperinflazione tedesca degli anni venti consigliamo di riferirsi a Bresciani-Turroni Costantino, *"The economics of inflation"*, Barnes and Noble, New York, 1937, oppure a Dornbusch Rudiger, *"Lessons from the German inflation. Experience of the 1920s"*, in *"Exchange rates and inflation"*, edited by Dornbusch Rudiger, The MIT Press, Cambridge, 1994, pp. 409-438.

¹⁶ Cagan Phillip, *"The monetary dynamics of hyperinflation"*, in Friedman Milton (Ed.), *"Studies in the quantity theory of money"*, The University of Chicago Press, 1956, pp. 23-117. Per la definizione dell'iperinflazione ci si può riferire alla pagina 25 dell'opera sopracitata.

“qualitativi”¹⁷ non sono dunque considerati. Questo sfocia in una conclusione sconcertante: l’iperinflazione può essere considerata come uno stato d’inflazione elevato. Non a caso, Kremer e Bouhaili,¹⁸ descrivono l’iperinflazione come un puro e semplice prolungamento dell’inflazione.

In secondo luogo, bisogna notare che la soglia del 50%, come lo stesso Cagan ammette, è innanzitutto puramente arbitraria ed inoltre proviene dall’osservazione, a cavallo tra le due guerre, dei sette paesi da lui analizzati.¹⁹ Quindi di fronte all’inflazione galoppante argentina degli anni ‘80, è ipotizzabile credere che la soglia, superata la quale ci si trova in uno stato iperinflazionistico, possa presentare un valore diverso da quello determinato dall’autore.

Lo scopo dell’analisi di Cagan è quello di mostrare l’esistenza di una funzione di domanda di moneta stabile anche durante dei periodi di elevate e brusche variazioni delle variabili macroeconomiche, come lo è lo stato d’iperinflazione. A questo proposito, nota che in media i saldi reali di cassa tendono a diminuire. Ora, l’unica variabile, contenuta nella funzione di domanda di moneta, che sembrerebbe essere in grado di spiegare una così ampia variazione dei saldi reali di cassa, è il tasso d’inflazione anticipato.²⁰ Nel suo modello, quindi, la domanda dei saldi reali di cassa dipende dalle variazioni del tasso anticipato dei prezzi.²¹ Questa idea può essere formalizzata dall’equazione 1:

¹⁷ Per un approccio “qualitativo” dell’iperinflazione ci si può riferire al paragrafo riguardante le critiche dei modelli monetaristi.

¹⁸ Kremer Gérard et Bouhaili Ali, “*Modèles monétaires de l’hyperinflation*”, *Revue du Tiers Monde*, Tome XXXIII, n° 129, janvier-mars, 1992, pp. 113-136.

¹⁹ I paesi considerati sono: l’Austria, dal mese d’ottobre 1921 fino al mese d’agosto 1922; la Russia dal mese di dicembre 1921 fino a quello di gennaio 1924; la Germania, dal mese d’agosto 1922 fino a quello di novembre del 1923; la Polonia dal gennaio del 1923 fino allo stesso mese dell’anno successivo; l’Ungheria, dal mese di marzo 1923 fino a quello di febbraio del 1924 e dall’agosto 1945 fino al mese di luglio 1946; ed infine la Grecia, dal novembre 1943 fino allo stesso mese dell’anno successivo.

²⁰ Secondo Cagan, i saldi reali di cassa dipendono da tre fattori: il reddito reale corrente, la ricchezza reale e il tasso anticipato di rendimento delle diverse forme di quest’ultima. Quindi il tasso d’inflazione anticipato fa parte di quest’ultima categoria. Cagan Phillip, *op. cit.*, 1956, p. 29.

²¹ È interessante notare che la formulazione della domanda di moneta, come presentata da Cagan, è compatibile con l’idea di stabilità; infatti, la condizione della stabilità della domanda di moneta

$$\ln \frac{M}{P} = -\alpha \cdot E - \gamma \quad (1)$$

dove $\ln M/P$ rappresenta il logaritmo naturale della domanda dei saldi reali di cassa. E è il tasso anticipato dei prezzi; α ²² è definito come la semi-elasticità dei saldi reali di cassa e γ è una costante. L'equazione 1, mostra dunque la relazione inversamente proporzionale tra i saldi reali di cassa e le aspettative inflazionistiche. Un aumento di quest'ultime provoca una diminuzione immediata dei saldi reali di cassa. Il prodotto tra il parametro α e la variabile E è definito come l'elasticità della domanda dei saldi reali di cassa (A) rispetto all'inflazione anticipata:

$$A = -\alpha \cdot E \quad (2)$$

Le anticipazioni sono adattative. Questo significa che gli individui, durante il processo di formazione delle anticipazioni, traggono lezione dai propri errori precedenti. L'agente economico è quindi soggetto ad una continua dinamica di apprendimento, che si fonda sulle esperienze passate. Matematicamente, questa idea può essere espressa dalla seguente equazione:

$$\Delta E = \beta \cdot (\Delta P - E) \quad 0 < \beta < 1 \quad (3)$$

dove, ΔE e ΔP sono rispettivamente la variazione delle anticipazioni e del livello attuale dei prezzi e β rappresenta il coefficiente di anticipazione. Il suo valore determina, la maniera con la quale gli agenti economici rivedono le loro anticipazioni. Più la sua cifra si avvicina

richiede che quest'ultima sia spiegata da un numero limitato di variabili, condizione che è rispettata nel modello di Cagan visto che le variazioni dei saldi reali di cassa dipendono solamente dal tasso anticipato dei prezzi.

²² L'indice α può anche essere interpretato come la pendenza della funzione dei saldi reali di cassa rispetto al tasso d'inflazione anticipato.

all'unità e maggiormente veloce sarà la reazione delle anticipazioni di fronte ad un'incremento attuale dei prezzi. Infatti, un valore elevato di β indica che gli individui, durante la formazione delle anticipazioni, daranno maggior peso agli eventi più recenti. È proprio quest'ultimo, il quadro che si delinea durante l'iperinflazione, poiché gli agenti economici sono poco disposti a subire delle perdite legate all'inflazione, e ricercano dunque di anticipare il più velocemente possibile le variazioni del livello generale dei prezzi. Questo però non significa che non vi siano delle configurazioni sociali che non subiscano delle ingenti perdite dallo stato di un'inflazione elevata. Keynes²³ nota, infatti, che gli effetti del deprezzamento della moneta si manifestano in maniera diversa sulle classi sociali, generando così, a dipendenza della loro posizione economica occupata all'interno della società, dei vincitori e dei perdenti.

Goldman²⁴, riferendosi all'articolo di Cagan, mostra che, se si ammette l'esistenza di un perpetuo equilibrio tra l'offerta e la domanda di moneta, allora la stabilità di quest'ultima dipende dal valore assunto dall'indice di reazione ($\alpha\beta$).²⁵ Questa idea può essere spiegata dalla seguente equazione, dove μ rappresenta la variazione dell'offerta di moneta:

$$\Delta P = \frac{(\mu - \alpha\beta.E)}{(1 - \alpha\beta)} \quad (4)$$

Se $\alpha\beta > 1$, allora l'equilibrio è instabile e si assiste ad un auto-intrattenimento dell'inflazione. In questo caso, i saldi reali di cassa subiscono un vero e proprio crollo, e l'aumento esponenziale dei prezzi

²³ Keynes John Maynard, "Essais sur la monnaie et l'économie", Editions Payot, Paris, 1971, pp. 15-36.

²⁴ Goldman Steven M., "Hyperinflation and the rate of growth in the money supply", *Journal of economic theory*, 5, October 1972, pp. 250-257.

non è più spiegabile in termini di variazioni dell'offerta di moneta anticipata. La conseguenza è che il legame tra la moneta e i prezzi viene spezzato e dunque l'interpretazione monetarista dell'iperinflazione resta priva d'ogni fondamento. Tuttavia, una tale situazione si presenterebbe solamente in casi in cui vi è un prolungato periodo d'iperinflazione, quanto lungo non è specificato.

Nel caso in cui $\alpha\beta < 1$, l'equilibrio è stabile. L'aumento dei prezzi dipende dalla quantità di moneta corrente e dal suo tasso di variazione passato. Vi è quindi una corrispondenza tra le variazioni dell'offerta di moneta attesa e il tasso d'inflazione. Le stime di Cagan, rivelerebbero che corrisponde a quest'ultimo il quadro delineatosi nei casi da lui analizzati.²⁶

La spiegazione di un tasso d'inflazione così elevato, va quindi ricercata nelle variazioni, altrettanto elevate, della quantità di moneta in circolazione. Il senso della relazione va dalla moneta ai prezzi, e non il contrario. In questo caso, l'ipotesi di un'offerta di moneta esogena, o indipendente dalla domanda di moneta, assume un carattere fondamentale nella dinamica dell'inflazione galoppante. Sono, infatti, le autorità monetarie, a causa della loro politica di eccessiva emissione di moneta, i veri responsabili dell'elevato deprezzamento della moneta. Ma qual è il motivo che spingerebbe i governi ad emettere una così enorme quantità di moneta?

In momenti particolari, quando un governo si trova a dover affrontare una grave crisi finanziaria ed è privo di ogni legittimità per finanziare le proprie spese correnti, tramite un sistema fiscale tradizionale²⁷, ricorre ad un metodo d'imposizione occulto: l'imposta sulle risorse monetarie. In altri termini, lo stato finanzia la spesa

²⁵ Notiamo che il concetto della stabilità può anche essere presentato in termini di elasticità della domanda di moneta, come rappresentata dall'equazione (2).

²⁶ Cagan Phillip, *op. cit.*, 1956, pp. 69-73.

pubblica emettendo della nuova moneta. Non vi è imposta più semplice da applicare, in quanto non necessita di un voto e tantomeno di una complessa rete per il suo prelievo. Inoltre, come Keynes²⁸ afferma, un'evasione fiscale è praticamente impossibile.²⁹ Ma il suo utilizzo ben presto diventa dannoso per l'intera organizzazione economica spingendola verso l'iperinflazione.

I contribuenti di questa imposta sono tutti coloro che possiedono della moneta; infatti, la moneta emessa provoca l'aumento dei prezzi,³⁰ che a sua volta si ripercuote sul valore reale della stessa. Il deprezzamento che ne risulta, corrisponde esattamente alle entrate fiscali godute dallo stato. Il reddito o il rendimento generato dalle imposte sulle risorse monetarie dipende allora dal volume dei saldi reali di cassa (l'imponibile) e dal tasso d'inflazione (l'aliquota fiscale) che a sua volta è proporzionale all'aumento della massa monetaria.³¹

In un primo tempo, il governo beneficia di un rendimento marginale crescente dall'imposta, che dura fino al punto C, come mostrato dal grafico 1. Questo grazie alla presenza di una certa inerzia nella formazione delle aspettative da parte degli agenti privati. Vi è quindi un ritardo nell'adattamento, dove gli agenti economici continuano a

²⁷ Per apparato fiscale tradizionale, s'intende una situazione nella quale lo stato finanzia il deficit fiscale o il debito pubblico tramite o un aumento delle imposte, oppure una diminuzione della spesa pubblica.

²⁸ Keynes John Maynard, *"La réforme monétaire"*, Aux Editions Sagittaire, Paris, 1924, p.59.

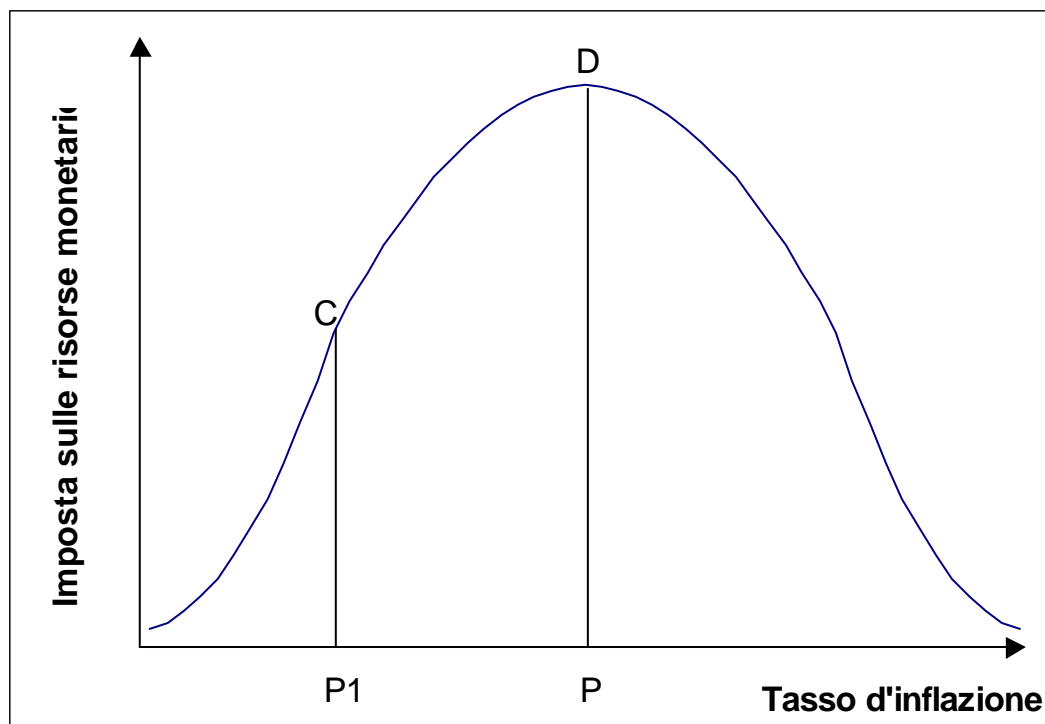
²⁹ Notiamo, a titolo informativo, che buona parte dei paesi, se non tutti, che hanno vissuto il fenomeno iperinflazionistico, hanno presentato o presentano un forte tasso d'evasione fiscale.

³⁰ Perché vi sia inflazione è tuttavia necessario che la crescita della base monetaria sia superiore a quella dell'economia reale.

³¹ A questo proposito è possibile determinare il rendimento ottimale dell'imposta sulle risorse monetarie, il quale corrisponde per l'appunto all'inverso della semi-elasticità della domanda di moneta. In generale si può notare che tutti i paesi che hanno adottato questa imposta occulta, presentano un valore nettamente superiore al valore ottimale sopracitato. La spiegazione, di un comportamento così poco razionale, va ricercata nell'inerzia delle aspettative degli agenti privati, ciò che permette al governo di approfittare per un certo periodo di un rendimento più elevato di quello ottimale. Per un discorso più approfondito su questa tematica ci si può riferire a Friedman Milton, *"Government revenue from inflation"*, *Journal of Political Economy*, LXXIX, July-August 1971, pp. 846-855.

comportarsi come se si fosse in presenza di una situazione di bassa inflazione.³² Ma questo fenomeno non dura a lungo.

GRAFICO 1: IL RENDIMENTO DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE RISPETTO ALLE VARIAZIONI DEL TASSO D'INFLAZIONE



Fonte: Blejer Mario I. and Cheasty Adrienne, "High inflation, heterodox stabilization, and fiscal policy", in "Fiscal policy, stabilization, and growth in developing countries", edited by Blejer Mario I. and Chu Ke-young, International Monetary Fund, Washington, September, 1988, p.77.

Nota: al fine di facilitare la comprensione della relazione esistente tra il rendimento dell'imposta sulle risorse monetarie ed il tasso d'inflazione, rispetto al grafico originale, abbiamo invertito le variabili sui due assi.

Una volta accertato che vi è un aumento del costo delle riserve liquide, gli individui ricercano una nuova situazione ottimale, rivedendo così le loro decisioni in materia di portafoglio. Come mostrato da

³² A questo proposito è interessante il discorso approfondito da Keynes, il quale considera i comportamenti abitudinari degli individui, come il fattore esplicativo della problematica legata al ritardo d'adattamento delle aspettative inflazionistiche. Keynes John Maynard, *op. cit.*, 1924, p. 63.

Barro³³, la reazione degli individui ad un'elevata crescita del tasso d'inflazione, consiste nel minimizzare i costi derivati dal possesso della moneta che via via si deprezza. Questo è possibile o con una diminuzione dell'intervallo di tempo nei pagamenti (e quindi un aumento della velocità di circolazione della moneta), oppure con l'utilizzo di sostituti monetari, come ad esempio la valuta estera³⁴.

In questo processo si assiste ad una vera e propria fuga nei confronti della moneta e il ritardo rispetto alle aspettative inflazionistiche si assottiglia sempre di più. La conseguenza diretta è la diminuzione massiccia dei saldi reali di cassa, che si traduce con la riduzione dell'imponibile, e di conseguenza, con un reddito decrescente dell'imposta.

Per mantenere invariato il reddito dell'imposta, il governo, dal canto suo, aumenterà l'aliquota fiscale, emettendo sempre più moneta. Tuttavia, il suo sforzo risulta essere incapace di controbilanciare l'andamento decrescente del reddito, come mostrato graficamente dall'intervallo che va da C a D. Anzi, l'azione governativa provoca un ulteriore lievitamento dei prezzi (da P1 a P), con la conseguenza di una supplementare fuga degli individui nei confronti della moneta. Si crea così un vero e proprio circolo vizioso di azioni e reazioni, che sfocia nell'iperinflazione, dove addirittura il reddito dell'imposta sulle risorse monetarie può franare verso il basso, come mostrato graficamente dal punto D e seguenti.

Tuttavia lo stato può mettere in atto delle misure legali che consentono di prolungare il periodo durante il quale beneficia dell'imposta sulle risorse monetarie. Graficamente, una tale situazione

³³ Barro Robert J., "Inflation, the payments period, and the demand for money", *Journal of Political Economy*, LXXVII, November- December 1970, pp. 1228-1263.

³⁴ È sintomatico, come mostrato da Bresciani-Turroni, che verso la fine dell'iperinflazione tedesca, il pagamento dei salari avveniva quotidianamente. *Bresciani-Turroni, op. cit., 1937, p. 303*. Notiamo inoltre che, secondo Keynes, oltre alle due possibilità che l'individuo dispone per ridurre i costi delle risorse liquide, ossia l'aumento della velocità della circolazione della moneta e l'utilizzo di valuta estera nelle transazioni correnti, può anche convertire la moneta in beni durevoli. *Keynes John Maynard, op. cit., 1924, p. 63*.

si presenterebbe con uno spostamento verso l'alto della curva rappresentante il rendimento dell'imposta sulle risorse liquide. Nichols³⁵ mostra infatti che, un'azione sull'elasticità della domanda di moneta (e di conseguenza delle reazioni degli individui di fronte ad un aumento dei prezzi), permetterebbe allo Stato di sopravvivere più a lungo, continuando ad avvalersi dell'inflazione come sistema di finanziamento, di quanto normalmente sarebbe possibile.

In particolar modo, l'utilizzo di restrizioni o di accorgimenti legali sui sostituti monetari, come lo possono essere l'interdizione di possedere valuta estera o l'abbassamento legale dei tassi d'interesse ed infine un'azione sul debito pubblico, sono in grado di evitare il verificarsi della fuga degli individui nei confronti della moneta nazionale, visto che annullano l'effetto concorrenziale tra la moneta e suoi sostituti.

Purtroppo nemmeno le proposte di Nichols si rivelano efficaci di fronte alle reazioni degli agenti privati. È oramai accertato che, l'uso di strumenti legali restrittivi provocano lo sviluppo di un'economia parallela in grado di controbilanciare, se non addirittura di peggiorare, l'effetto desiderato.

Fino ad ora, abbiamo analizzato il reddito generato via inflazione, beneficiato dal governo sotto forma d'imposta. Ma come fa notare Friedman³⁶ l'inflazione è in grado di generare delle entrate fiscali supplementari; infatti, a causa dell'erosione dell'inflazione, l'ammontare del debito pubblico, contrattato nella moneta che si svaluta senza che vi sia la presenza di una clausola di indicizzazione, diminuisce.³⁷ Inoltre, se il tasso d'imposizione è progressivo, gli individui che deterrebbero la quantità di moneta supplementare emessa, assisterebbero

³⁵ Nichols Donald A., "Some principles of inflationary finance", *Journal of Political Economy*, Vol. 82, n° 2, part 1, March-April 1974, pp. 423-430.

³⁶ Friedman Milton, *op. cit.*, 1992, pp. 211-214.

³⁷ La condizione della diminuzione reale del debito pubblico è dunque legata sia alla mancanza di una qualsiasi clausola d'indicizzazione, che dalla moneta di riferimento utilizzata. Nel caso in cui il debito è contrattato in valuta estera, allora al posto di diminuire si gonfia notevolmente, a seguito del deprezzamento della moneta nazionale rispetto a quella estera.

automaticamente ad un aumento fiscale, visto che la loro fortuna risulterebbe superiore.

Una volta che il governo adotta una politica monetaria restrittiva, impedendo il finanziamento delle spese statali tramite l'imposta sulle risorse monetarie, l'iperinflazione verrebbe automaticamente sradicata, arrestando inoltre il conseguente deprezzamento del tasso di cambio, come formulato dalla teoria della parità del potere d'acquisto. Una tale politica economica dovrebbe essere accompagnata da una riforma delle finanze pubbliche, ciò che permetterebbe il ritorno ad una situazione "normale".

Inoltre, nel caso in cui ci si trova nella situazione in cui vi è la presenza di un'iperinflazione che si autointrattiene, allora è necessario sostituire la moneta che si deprezza ed introdurre una nuova valuta.

Queste proposte possono apparire sin troppo semplicistiche, ma come asserito da Friedman proponendo un'analogia tra l'inflazione e l'alcolismo: "Quando un alcolizzato comincia a bere gli effetti benefici si manifestano subito, quelli negativi compaiono solo il mattino dopo, quando si sveglia con la testa pesante e spesso non resiste alla tentazione di curare il disturbo bevendo un altro goccio per smaltire la sbornia... La cura dell'alcolismo, a parole, è semplicissima: basta smettere di bere. Ma è molto difficile da mettere in pratica perché, questa volta, gli effetti negativi si fanno sentire prima di quelli positivi".³⁸ Anche la lotta contro l'inflazione, in teoria, appare semplice: è sufficiente interrompere il meccanismo perverso della creazione monetaria. Ma in pratica, si rivela per contro alquanto difficile, una volta che le autorità hanno preso «il vizio» di emettere la moneta al fine di finanziare le loro spese correnti.

In conclusione, dal modello di Cagan scaturisce che, perfino in condizioni estremamente mutevoli, è possibile isolare una funzione di

³⁸ Friedman Milton, *ibid.*, p. 215.

domanda di moneta stabile, che risulta essere inversamente proporzionale al tasso d'inflazione anticipato. Questo permette di asserire che, l'iperinflazione non è altro che la conseguenza disastrosa di un'emissione eccessiva di moneta, spiegabile in termini di rendimento marginale decrescente dell'imposta sulle risorse monetarie. I monetaristi prediligono, quindi, un approccio puramente monetario, mettendo in rilievo il ruolo giocato dalle anticipazioni adattative nei confronti della variazione della massa monetaria all'interno della dinamica iperinflazionistica.

1.2. IL DEFICIT FISCALE E IL RUOLO DELLE ASPETTATIVE RAZIONALI: LE TEORIE DELLA NUOVA MACROECONOMIA CLASSICA

Nel paragrafo precedente, abbiamo visto il ruolo giocato dalle aspettative adattative all'interno della dinamica iperinflazionistica, come formulata da Cagan. È tuttavia sintomatico, come lo stesso autore, più di venti anni dopo, riconosca i limiti di un tale approccio una volta che si ammette l'esistenza delle anticipazioni razionali.³⁹ Infatti, comparando un comportamento razionale nella formazione delle previsioni con uno di natura adattativa, si può dimostrare il carattere sub-ottimale di quest'ultimo. Poniamo il caso, che per una qualsiasi ragione l'OPEP decida di aumentare il prezzo del greggio del 50% e che questo aumento si repercuota nella stessa misura all'interno di una nazione che per anni è stata priva d'inflazione. Di fronte ad una tale situazione,

³⁹ Ad ogni modo, Cagan non appoggia completamente l'idea che nella realtà le aspettative degli agenti economici siano razionali. Infatti, a causa di un'insufficiente coordinazione all'interno della struttura economica, si creerebbero dei ritardi nelle reazioni degli agenti privati, comportando degli effetti diversi da quelli previsti dalla teoria delle aspettative razionali. *Cagan Phillip, "Reflections on rational expectations", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 12, November 1980, pp. 826-832.*

di quale aiuto potrebbe essere un comportamento che si fonda sugli errori passati? Se inoltre, ad esempio, per i prossimi dieci anni, l'OPEP annunciasse di accrescere ancora una volta il prezzo del petrolio ad un tasso costante annuo del 50%, quanto tempo impiegherebbe un agente, che forma le sue previsioni in maniera adattativa, ad anticipare correttamente il tasso d'inflazione che ne risulterebbe?⁴⁰ Di conseguenza, come espresso da Shaw⁴¹, l'agente economico che anticipa gli eventi futuri tramite le previsioni adattative è completamente miope di fronte a degli shock correnti. È proprio traendo spunto da questa critica, che mette in luce il carattere inefficace delle anticipazioni adattative,⁴² che si sviluppa il concetto delle aspettative razionali, espresso in termini di efficienza e di ottimalità dei comportamenti degli agenti privati.⁴³

La prima apparizione nella letteratura economica del concetto di aspettative razionali è nel 1961, grazie al celebre articolo di Muth.⁴⁴ L'autore, infatti, arricchisce una funzione di cobweb, in un mercato agricolo, con le anticipazioni razionali. Bisognerà, tuttavia, aspettare circa dieci anni, con l'avvento della nuova macroeconomia classica, prima che tale concetto prenda piede all'interno delle scienze economiche; questo avviene, in particolar modo, con l'introduzione delle anticipazioni razionali all'interno dei modelli monetaristi. Ma prima di addentrarci in tali problematiche, sembra utile definire correttamente l'ipotesi delle aspettative razionali.

⁴⁰ Dettati più da motivi di semplicità che da un rigore teorico, l'esempio dell'aumento del prezzo del petrolio non calza a pennello con la dottrina della nuova macroeconomia classica, secondo la quale l'inflazione è la diretta conseguenza di un'eccessiva offerta di moneta e non dell'incremento dei costi, come da noi presentato.

⁴¹ Vedi Shaw G. K., *"Rational expectations: an elementary exposition"*, The Harvester Press Publishing Group, London, 1984, p. 29.

⁴² Notiamo, tuttavia, che le aspettative razionali non sono una critica rivolta al carattere inefficiente delle sole aspettative adattative, ma si rivolgono anche a tutti gli altri modelli comportamentali fino ad allora sviluppati.

⁴³ Appare già chiara la filiazione delle teorie neoclassiche e successivamente quelle monetariste, con l'idea delle aspettative razionali. Non a caso, come tratteremo in seguito, i modelli teorici utilizzati per spiegare i processi iperinflazionistici sono proprio quest'ultimi.

Muth le definisce come segue: "that expectations of firms (or more generally, the subjective probability distribution of outcomes) tend to be distributed, for the same information set, about the prediction of the theory (or the probability distributions of outcomes)."⁴⁵ In altri termini, gli agenti economici raccolgono un certo numero di informazioni utili all'elaborazione di un modello, il quale permette loro di prevedere, in maniera accurata, la realtà economica che si delineerà in un futuro. In questo senso, la probabilità soggettiva, condizionata dalle informazioni disponibili, coincide con quella oggettiva della realtà economica.⁴⁶ Nel nostro esempio semplificato di un aumento costante del 50% del prezzo del greggio, gli agenti economici saranno informati sulle decisioni dell'OPEP, e tramite un modello, a differenza delle aspettative adattative, prevederanno immediatamente le ripercussioni di una tale politica sui prezzi nazionali. Il concetto di una formazione razionale delle aspettative può essere dunque inteso come un tassello importante che s'inserisce nel discorso neoclassico di un comportamento ottimale dell'attore economico. Di conseguenza, il principio di massimizzazione non è più solamente applicabile alla curva di utilità del consumatore, o del profitto del produttore, ma anche al comportamento dinamico dell'agente economico.⁴⁷

Tuttavia, la realtà non è così semplice come descritta nel nostro esempio dell'OPEP. Supponiamo che, per un motivo inspiegabile, vi sia l'improvviso ed inatteso esaurimento di un importante pozzo petrolifero, con la conseguenza di un lievitamento dei prezzi superiore al tasso del

⁴⁴ Muth John F., "Rational expectations and the theory of price movements", *Econometrica*, Vol. 29, n° 3, July 1961, pp. 315-334.

⁴⁵ Muth John F., *ibid.*, p. 316.

⁴⁶ Per un approfondimento sul tema delle aspettative razionali condizionate dalle informazioni disponibili, ci si può riferire a Sheffrin Steven M., "Rational expectations", *Cambridge University Press*, Cambridge, 1985, pp. 1-26.

⁴⁷ Notiamo, che oltre all'interpretazione di Muth, esiste una seconda versione delle aspettative razionali, che si concentra sull'identità tra il costo marginale di acquisizione e di elaborazione delle informazioni e i benefici marginali derivanti dall'utilizzo delle informazioni. Per una spiegazione più dettagliata ed una ampia bibliografia commentata sull'ipotesi di una formazione razionale delle

50%, come ipotizzato nell'esempio precedente. Al semplice modello, dove l'aumento dei prezzi all'interno della nazione era direttamente proporzionale all'incremento del prezzo del greggio, bisogna aggiungere una seconda variabile legata alla sorte. Questo significa che i comportamenti delle variabili economiche presentano delle caratteristiche imprevedibili o casuali, che non possono essere determinate tramite un modello. La conseguenza, di una tale asserzione, è che le previsioni presenteranno un errore di valutazione uguale alla variabile casuale. Come fanno notare Attfield, Demery e Duck⁴⁸, quest'ultima asserzione comporta tre importanti implicazioni.

In primo luogo, bisogna notare il carattere aleatorio della variabile casuale, che non permette nessun tipo di previsione sul valore che assumerà in futuro. Questo non vuol dire che non sia determinabile. Infatti, se a t_0 non siamo in grado di anticipare correttamente la variabile casuale, a t_1 , una volta che si è concluso il processo, potremo stabilirne correttamente il suo valore che sarà per l'appunto uguale all'errore di previsione commesso dall'agente economico. La migliore strategia consiste allora di considerare la media del valore assunto dalla variabile casuale, che per ipotesi è uguale a zero. L'attore economico commetterà dunque degli errori di previsione, ma che in media risultano essere nulli.

Abbiamo già notato precedentemente che la variabile casuale non può essere formalizzata tramite un modello. Questa idea è definita come il principio dell'ortogonalità. Ma cosa succederebbe se fosse, per contro, spiegabile tramite un modello? In questo caso, l'agente economico che forma razionalmente le proprie aspettative, si adatterà immediatamente alla nuova situazione, ristrutturando e completando il modello iniziale. In altri termini, gli individui sono dotati d'intelligenza e di

aspettative, ci si può riferire a Redman Deborah A., "A reader's guide to rational expectations. A survey and comprehensive annotated bibliography", Edward Elgar, Hants, England, 1992, pp. 3-12.

⁴⁸ Attfield Clifford, Demery David and Duck Nigel W., "Rational expectations in macroeconomics. An introduction to theory and evidence", Basil Blackwell, Oxford, 1987, pp. 18-21.

senso critico, che permettono loro di reagire immediatamente non solamente di fronte a dei cambiamenti delle variabili del modello, ma anche ad un mutamento del modello stesso.

Infine, le aspettative razionali, pur essendo incapaci di predire correttamente la realtà economica, vengono considerate come il metodo di previsione più accurato. Come abbiamo già notato a più riprese l'errore deriva proprio dalla presenza di una variabile casuale, la cui variazione è limitata od inferiore al valore che assumerebbe nel caso in cui l'individuo utilizzasse un metodo differente da quello delle aspettative razionali. Questo spiega il motivo per il quale gli autori delle anticipazioni razionali mettono alla prova i loro modelli, dimostrando come la varianza tra le previsioni razionali e la realtà, sia inferiore rispetto a quella nel caso in cui le aspettative non siano razionali. In questo senso, il modello ad aspettative razionali è allora ritenuto come il sistema più efficiente.

A questo punto, siamo in grado di analizzare la visione della nuova macroeconomia classica dell'iperinflazione, dove gli autori di questa corrente, prediligendo, in linea con la corrente monetarista, una spiegazione puramente monetaria del fenomeno iperinflazionistico, incorporano al modello di Cagan il concetto di aspettative razionali, o se vogliamo considerano le aspettative adattative razionali nel senso di Muth.

La conseguenza di un tale approccio comporta la presenza di una doppia casualità, apparentemente contraddittoria, dove se in un primo tempo la variazione dello stock di moneta causa l'inflazione, in un secondo tempo si assiste ad un vero e proprio effetto retroattivo dove la causa dell'aumento dell'offerta di moneta deve essere ricercata nell'incremento dei prezzi. I modelli di base, dai quali trarremo spunto per l'esposizione, sono in particolar modo quelli di Sargent e Wallace⁴⁹

⁴⁹ Sargent Thomas J. and Wallace Neil, "Rational expectations and the dynamics of hyperinflation", *International Economic Review*, Vol. 14, n° 2, June 1973, pp. 328-350.

e di Sargent⁵⁰, ma ai quali aggiungeremo altri scritti secondo le diverse esigenze che si presenteranno.

La domanda dei saldi reali di cassa è identica a quella di Cagan, come rappresentata dalla seguente equazione:

$$m_t - p_t = \alpha \pi_t + v_t \quad \alpha < 0 \quad (5)$$

dove m_t rappresenta il logaritmo dell'offerta di moneta (che è uguale al logaritmo della domanda di moneta), p_t è il logaritmo del livello dei prezzi, π_t è il tasso anticipato d'inflazione ($p_{t+1} - p_t$), α è la semi-elasticità della domanda di moneta e v_t rappresenta una variabile casuale. Perché lo schema adattativo delle aspettative sottostia alla condizione di razionalità è necessario supporre che le aspettative razionali siano uguali a quelle adattative, dove X_t rappresenta il tasso d'inflazione; $E_t X_{t+1}$ è l'aspettativa matematica condizionata dalle informazioni disponibili al tempo t ; l'aspettativa adattativa è rappresentata dal membro di destra, dove L è definito come l'operatore del ritardo dell'adattamento e β il coefficiente di anticipazione:

$$\pi_t = E_t X_{t+1} = \frac{1 - \beta}{1 - \beta L} X_t \quad (6)$$

Combinando l'equazione 6 alle differenze successive dell'equazione 5 si può dimostrare che, l'evoluzione del tasso anticipato d'inflazione è governata dal processo sistematico della creazione della moneta. Questa idea è formalizzata dall'equazione 7, dove μ_t raffigura il tasso di crescita in percentuale dell'offerta di moneta ($m_t - m_{t-1}$):

⁵⁰ Sargent Thomas J., "The demand for money during hyperinflation under rational expectations: I", *International Economic Review*, Vol. 18, n° 1, February 1977, pp. 59-82.

$$\pi_t = E_t X_{t+1} = \frac{1}{1-\alpha} \sum_{j=1}^{\infty} \left(\frac{-\alpha}{1-\alpha} \right)^{j-1} E_t \mu_{t+j} - \frac{1}{1-\alpha} \sum_{j=1}^{\infty} \left(\frac{-\alpha}{1-\alpha} \right)^{j-1} (E_t v_{t+j} - E_t v_{t+j-1}) \quad (7)$$

Il nocciolo del discorso consiste dunque nell'affermare che la dinamica iperinflazionistica può essere interrotta una volta che le autorità monetarie spezzeranno il legame di finanziamento esistente tra il deficit fiscale e l'emissione di nuova moneta. Una tale affermazione potrebbe trarre in inganno il lettore, credendo che il rimedio della nuova macroeconomia classica all'iperinflazione sia esattamente identico a quello proposto dagli autori monetaristi, ossia intraprendere una politica monetaria restrittiva. Sembra dunque opportuno soffermarsi su questa prima casualità.

Innanzitutto, è utile ricordare che non necessariamente un elevato deficit fiscale è causa di un'elevata inflazione. Oggigiorno buona parte dei paesi occidentali presentano un deficit pubblico considerevole, senza tuttavia avere un forte tasso d'inflazione. Come dimostra Sargent in due diversi articoli⁵¹, la causa dell'inflazione non deve essere tanto ricercata nell'ampiezza del deficit pubblico, ma piuttosto nel sistema di finanziamento adottato.⁵² Lo Stato, infatti, dispone di diverse forme di finanziamento, come ad esempio, l'aumento delle imposte, oppure la riduzione della spesa pubblica, l'emissione di Buoni del Tesoro ed infine la creazione di nuova moneta. Quest'idea può essere formalizzata dall'equazione (8), dove G rappresenta la spesa pubblica, T

⁵¹ Sargent Thomas J., "Rational expectations and the reconstruction of macroeconomics", in Sargent Thomas J., "Rational expectations and inflation", Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 1-18. Sargent Thomas J., "Reaganomics and credibility", in Sargent Thomas J., "Rational expectations and inflation", Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 19-39.

⁵² Se tuttavia ipotizziamo che il disavanzo pubblico è finanziato interamente con l'emissione monetaria, allora il tasso d'inflazione dipende sia dall'ampiezza del deficit fiscale sia dai valori assunti dai

l'ammontare delle imposte goduto dal governo, M è lo stock di moneta, p è il livello generale dei prezzi, B e r rappresentano rispettivamente i Buoni del Tesoro e il loro tasso d'interesse:

$$G_t - T_t = \frac{M_t - M_{t-1}}{p_t} + B_t - (1 + r_{t-1})B_{t-1} \quad (8)$$

L'equazione precedente mostra gli strumenti a disposizione dello Stato per finanziare il proprio deficit pubblico ($G_t - T_t$). In generale, si possono distinguere due sistemi di finanziamento del deficit pubblico: quello "ricardiano" e quello "friedmaniano".

Nel primo caso, come dimostrato da McCallum⁵³ in una situazione d'equilibrio stazionario, il deficit pubblico e il conseguente finanziamento tramite i Titoli di Stato, non sono causa d'inflazione. Il governo dispone infatti della fiducia necessaria degli agenti economici, garantendo loro di non fare in alcun modo ricorso all'imposta sulle risorse liquide, come mezzo di finanziamento del proprio deficit o del proprio debito, in quanto dispone di un ampio margine di manovra che gli permette di agire o sulle imposte oppure sulla spesa pubblica.⁵⁴

Il sistema "friedmaniano", dal canto suo, può essere descritto, come nel paragrafo precedente, dove il governo farà puntualmente ricorso all'emissione di moneta per assicurare i suoi impegni finanziari, con la conseguenza di creare inflazione.⁵⁵ L'economia può dunque essere vista come un gioco strategico, dove le percezioni degli agenti

parametri α e β dell'equazione della domanda di moneta. Più infatti sono elevati e maggiore sarà il tasso d'inflazione per un deficit dato.

⁵³ McCallum Bennett T., "Are bond-financed deficits inflationary? A ricardian analysis", *Journal of Political Economy*, Vol. 92, n° 11, February 1984, pp. 123-135.

⁵⁴ Questa idea è confermata da Barro, il quale dimostra che in un modello "multigenerazionale", l'emissione dei Buoni del Tesoro non ha in alcun modo un effetto sulla ricchezza degli individui, e di conseguenza nemmeno sulla domanda aggregata. A questo proposito ci si può riferire a Barro Robert J., "Are government bonds net wealth?", *Journal of Political Economy*, Vol. 82, n°6, November-December, 1974, pp. 1095-1117.

⁵⁵ Evidentemente, più è elevato il disavanzo fiscale, maggiori saranno il possibile ricorso all'emissione di moneta ed il conseguente tasso d'inflazione.

privati, riguardo al comportamento pubblico, determinano la possibilità della presenza di un tasso d'inflazione o meno.

È in questo contesto che Sargent⁵⁶ propone gli strumenti necessari a sradicare l'iperinflazione. Lo Stato, infatti, deve mettere in atto una politica economica che sia credibile e durevole, o se vogliamo, capace di riformare il regime economico in corso. Questo si traduce, innanzitutto, nell'istituzione di regole permanenti che permettano l'indipendenza della Banca Centrale nei confronti delle autorità fiscali, ed inoltre in una riforma delle finanze pubbliche che permetta il ritorno ad un sistema fiscale tradizionale, dove lo Stato non sia più costretto a fare ricorso all'imposta sulle risorse liquide in caso d'insolvenza. Una tale strategia permetterebbe di vincere l'iperinflazione senza generare dei costi elevati in termini d'occupazione. Quest'ultima idea è d'estrema importanza, in particolar modo, se si tiene conto degli spiacevoli effetti provocati, sul settore reale dell'economia, da una politica monetaria restrittiva.⁵⁷

Inoltre, se quest'ultima è percepita dagli agenti privati come una misura temporanea e dunque non credibile, sorprendentemente, si rivelerebbe meno efficace, se non addirittura dannosa per la lotta all'iperinflazione, di una politica monetaria espansionistica.

Se la Banca Centrale dovesse infatti imporre l'austerità monetaria ad un governo abituato a coprire il suo deficit tramite l'emissione di

⁵⁶ Ci riferiamo all'opera di Sargent Thomas J., *"The ends of four big inflations"*, in Sargent Thomas J., *"Rational expectations and inflation"*, Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 40-109, dove vengono analizzati i seguenti cinque paesi: l'Austria, l'Ungheria, la Polonia, la Germania e la Cecoslovacchia.

⁵⁷ Alludiamo, in particolar modo, al "trade-off" o alla correlazione inversa, esistente tra il tasso di disoccupazione e quello d'inflazione, come espresso da Phillips nel suo celebre studio sull'Inghilterra. L'autore nota per l'appunto che il tasso d'inflazione tende ad essere elevato, quando il saggio di disoccupazione è basso, e viceversa. Sotto questo aspetto, ogni tentativo del governo di abbassare l'inflazione provoca immediatamente, un aumento del livello di disoccupazione. Lo Stato, dunque, non può sperare di perseguire i due obiettivi economici nel medesimo tempo, ma si ritrova costretto ad adottare una strategia di compromesso. A questo proposito ci si può riferire a, Phillips A. W., *"The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1862-1957"*, *Economica*, November 1958, pp. 283-299. Per una spiegazione teorica della curva di Phillips e le conseguenze sulle scelte riguardanti la politica economica, è interessante l'articolo di

Buoni del Tesoro oppure con l'imposta sulle risorse liquide, si vedrebbe allora costretto a gonfiare ulteriormente il debito pubblico, al fine di rispettare i propri impegni finanziari futuri. L'agente economico razionale, non avvertendo nessun cambiamento reale del regime corrente, anticiperà immediatamente sul livello attuale dei prezzi, il futuro ricorso delle autorità pubbliche ad una nuova e più elevata emissione di moneta.⁵⁸

Questo non significa che la politica monetaria sia inefficiente (o dannosa) nella lotta contro l'iperinflazione, ma che se non accompagnata da altre misure in grado di cambiare il regime economico esistente, la sua operatività ne sarebbe seriamente compromessa. Ritornando all'equazione 7, si può allora comprendere, per quale motivo, secondo i nuovi classici, bisogna agire sul carattere sistematico della creazione monetaria, che non deve essere interpretato come una pura e semplice riduzione dello stock di moneta, ma come una vera e propria riforma dell'intero apparato fiscale. È in questo senso che è definita la prima casualità, in cui la moneta causa l'inflazione.

Tuttavia, nel modello economico, come presentato fino ad ora, gli agenti privati, pur essendo dotati di aspettative razionali, sembrerebbero ignorare il processo che spinge le autorità monetarie ad emettere della nuova moneta. Inoltre, come potrebbe essere considerato razionale, uno Stato che continua a creare della nuova moneta e causare di conseguenza l'iperinflazione? Queste evidenti contraddizioni ci permettono di affrontare la seconda casualità della dinamica iperinflazionistica.

Per completare il modello, è dunque necessario esprimere il sistema che governa l'evoluzione della massa monetaria, visto che le

Friedman Milton, "Inflation and unemployment", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, n° 3, 1977, pp. 451-472.

⁵⁸ Questa idea è stata sviluppata da Sargent Thomas J. and Wallace Neil, "Some unpleasant monetarist arithmetic", in Sargent Thomas J., "Rational expectations and inflation", Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 158-190.

aspettative razionali inflazionistiche degli agenti privati dipendono proprio da quest'ultima. In periodi d'iperinflazione, il governo, al fine di mantenere invariato il livello di spesa pubblica desiderata, sembrerebbe piuttosto rispondere al continuo aumento dei prezzi, che causarlo deliberatamente. In questo senso, l'offerta di moneta è indicizzata al livello generale dei prezzi, come presentato dalla seguente equazione:

$$\mu_t = E_t X_{t+1} + \varepsilon_t \quad (9)$$

dove ε_t rappresenta una variabile casuale e le altre variabili sono definite come precedentemente. Dall'equazione (9), traspare immediatamente, che l'inflazione causa la creazione monetaria. In altri termini, come mostrato da Granger⁵⁹, il più delle volte una casualità presenta due ramificazioni, dove la seconda consiste nell'effetto retroattivo (o «feedback») della prima casualità.

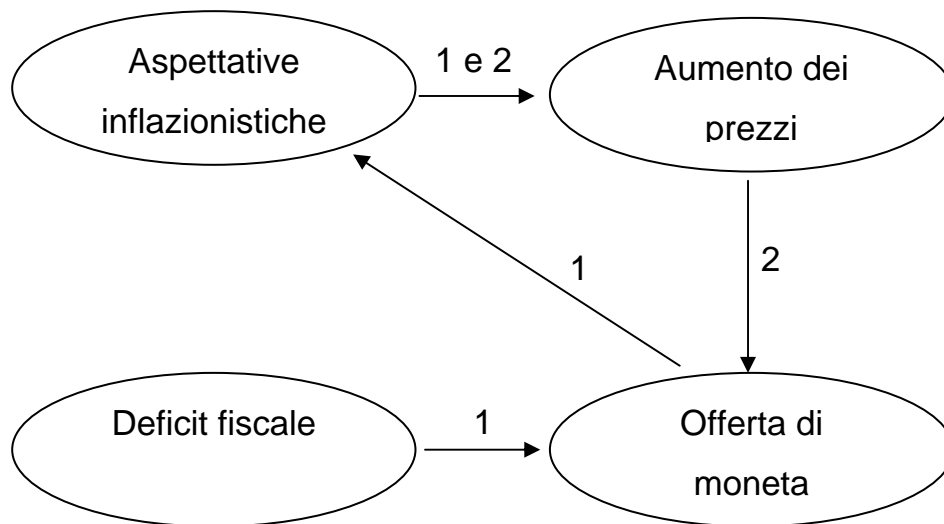
Fatte queste considerazioni, siamo ora in grado di presentare e schematizzare per intero la teoria dell'iperinflazione, come esposta dalla scuola della nuova macroeconomia classica, dove porremo particolare attenzione alla doppia casualità esistente tra le diverse variabili contenute all'interno del modello.

Nello schema 1, sono evidenziate le relazioni causali tra le diverse variabili che spiegano la dinamica iperinflazionistica, dove i numeri sulle frecce 1 e 2 indicano la doppia casualità, ossia la moneta causa l'inflazione e rispettivamente l'inflazione causa la moneta. La dinamica può essere espressa come segue. Gli agenti privati formano delle aspettative inflazionistiche, a seguito del comportamento dello Stato in materia monetaria. Le aspettative si ripercuotono immediatamente sul livello dei prezzi, i quali a loro volta forzano le autorità ad emettere un

⁵⁹ Granger C. W. J., "Investigating casual relations by econometric models and cross-spectral methods", *Econometrica*, Vol. 37, n°3, July 1969, pp. 424-438.

quantitativo sempre maggiore di moneta, al fine di garantire un reddito in grado di finanziare il deficit fiscale.

SCHEMA 1: LA TEORIA DELL'IPERINFLAZIONE DELLA NUOVA MACROECONOMIA CLASSICA



Fonte: *elaborazione personale dei dati sino a qui presentati.*

In questo senso l'inflazione causa la moneta (seconda casualità). Il governo, da parte sua, può intervenire tramite una riforma sul sistema finanziario, in maniera tale da rompere il legame esistente tra il deficit fiscale e l'offerta di moneta e conseguentemente tra l'offerta di moneta e le aspettative inflazionistiche. Ritroviamo così la prima casualità, dove la moneta causa l'inflazione.

Tuttavia, il nuovo modello classico conduce ad un risultato che mina alla base, uno dei dogmi fondamentali della scuola monetarista: la stabilità della domanda di moneta.

Tenendo conto della seconda casualità, come si può ancora sostenere la presenza di una domanda di moneta stabile, se l'offerta di moneta è influenzata dalle aspettative? In altri termini, l'offerta di

moneta risulterebbe essere endogena e non più esogena come assertito dai monetaristi. Le autorità monetarie perderebbero quindi il controllo della domanda aggregata non potendo più regolare correttamente l'attività economica agendo sulla massa monetaria, ma si ritroverebbero così costrette a reagire nei confronti del continuo aumento dei prezzi.⁶⁰

Questo paradosso può essere risolto, una volta che si dimostra il carattere irrazionale delle aspettative adattative. Questo è un passo in avanti rispetto al modello di base, che trasformava le aspettative adattative in razionali nel senso di Muth (vedi l'equazione 6). È in questa direzione che Salemi⁶¹ e Salemi e Sargent⁶² ripropongono l'analisi dell'iperinflazione. In particolar modo, due sembrano essere i risultati importanti di un tale approccio.

In primo luogo, dal momento in cui le aspettative non comprendono più una dinamica adattativa, la valutazione statistica del parametro α , ossia la semi-elasticità della domanda di moneta, appare essere molto più accurata rispetto ai modelli precedenti e dunque più conforme alla realtà dei quattro paesi analizzati dagli autori della nuova macroeconomia classica (la Germania, la Polonia, l'Ungheria e l'Austria).

Inoltre, un'iperinflazione che si autointrattiene e conseguentemente un'instabilità della domanda di moneta, come espressa da Cagan nel primo paragrafo di questo capitolo, non è possibile per motivi di coerenza. Infatti, nel modello ad aspettative adattative, l'idea di un'iperinflazione che si autointrattiene era percepibile dal momento in cui le

⁶⁰ Si potrebbe supporre di ottenere l'instabilità della domanda di moneta, considerando anche la prima casualità, visto che l'offerta di moneta è determinata dal deficit pubblico. Anche in questo caso, allora, l'offerta di moneta risulterebbe essere endogena. Tuttavia una tale congettura si rivela ben presto errata, se si tiene conto della definizione di stabilità, che stabilisce l'esistenza di una relazione funzionale prevedibile tra la domanda di moneta ed il livello dei prezzi e non tra la domanda di moneta e il deficit pubblico.

⁶¹ Salemi Michael K., "Adaptive expectations, rational expectations and money demand in hyperinflation in Germany", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 5, October, 1979, pp. 593-604.

⁶² Salemi Michael K. and Sargent Thomas J., "The demand for money during hyperinflation under rational expectations: II", *International Economic Review*, Vol. 20, n° 3, October, 1979, pp. 741-758.

autorità pur arrestando il processo di creazione monetaria, non riuscivano in alcun modo a bloccare la dinamica iperinflazionistica.

Ma in questo caso, l'agente economico non formerebbe più in maniera razionale le sue aspettative, visto che non si accorgerebbe dell'arresto del processo di creazione di moneta che alimenta la dinamica iperinflazionistica. Sembrerebbe dunque ignorare il modello esplicativo del brusco ed elevato rialzo dei prezzi, risultato incompatibile con l'ipotesi delle aspettative razionali.

Fino ad ora abbiamo sempre ipotizzato di trovarci in una situazione poco realistica, dove l'economia veniva considerata come un sistema chiuso, privo di ogni scambio commerciale con paesi terzi. Inoltre, durante i periodi d'inflazione galoppante, l'uso corrente della valuta estera come mezzo di pagamento diventa la norma. È, dunque, necessario completare il nuovo modello classico dell'iperinflazione con un'ulteriore variabile: il tasso di cambio. A questo proposito, Salemi⁶³, nello studio del caso tedesco degli anni '20, dimostra come il deprezzamento del tasso di cambio anticipato⁶⁴ sia piuttosto la conseguenza e non la causa di un'elevata inflazione. In linea con la teoria della parità del potere d'acquisto, l'autore riconferma la relazione casuale che va dalla moneta ai prezzi, i quali si ripercuotono successivamente sul tasso di cambio.

In conclusione, secondo gli autori della scuola della nuova macroeconomia classica, il meccanismo dell'iperinflazione racchiude una doppia casualità. La prima, dove la moneta causa l'inflazione, nel senso in cui una volta arrestato il processo sistematico di creazione monetaria, l'iperinflazione è automaticamente sradicata. La seconda, mostra l'esistenza di un effetto retroattivo, e nonostante la presenza di

⁶³ Confronta, a questo proposito, l'articolo di Salemi Michael K., "Expected exchange depreciation and the demand for money in hyperinflation Germany", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 12, n° 4, Part I, November, 1980, pp. 592-602.

⁶⁴ Nel modello di Salemi, il tasso di cambio è introdotto all'interno della funzione della domanda di moneta, ed è dunque considerato come un qualsiasi altro sostituto monetario.

un'offerta di moneta endogena, la domanda di moneta è ancora stabile. Dunque, sulle orme degli autori monetaristi, i nuovi classici considerano l'iperinflazione come un fenomeno puramente monetario, sottolineando le possibili ripercussioni di un deficit fiscale sull'offerta di moneta e conseguentemente sul livello generale dei prezzi.

1.3. LE POLITICHE DI STABILIZZAZIONE ORTODOSSE

Nelle due precedenti sezioni, ci siamo limitati a fornire gli strumenti necessari alla comprensione della dinamica iperinflazionistica, senza tuttavia mostrare, se non a grandi linee, quali sono le proposte dei monetaristi e dei nuovi classici in materia di politica economica. Nel presente paragrafo, ci proponiamo per l'appunto di colmare questo vuoto, partendo dal legittimo presupposto di considerare le politiche di stabilizzazione ortodosse come la logica conseguenza dei modelli dell'iperinflazione sino a qui presentati.

Inoltre, ci discostiamo dall'usuale distinzione di politiche di stabilizzazione ortodosse e neo-ortodosse⁶⁵, secondo la quale i paradigmi di riferimento sarebbero quello monetarista e rispettivamente quello della scuola della nuova macroeconomia classica. Benché sia sicuramente più accurato e approfondisca con maggiore rigore la questione dell'iperinflazione, quest'ultimo presenta delle caratteristiche tanto simili al modello monetarista, che non consentono di tracciare una netta distinzione.

Al contrario, la dottrina della nuova macroeconomia classica, anziché distanziarsi, sembra piuttosto completare il discorso iniziato

⁶⁵ Confronta ad esempio, *Meller Patricio*, "Latin American adjustment and economic reforms: issues and recent experience", *United Nations conference on trade and development, Discussion Papers*, n° 53, Geneva, December, 1992.

dagli autori monetaristi. In altri termini, i due pensieri, pur esibendo delle particolarità che sembrano discostarli⁶⁶, si ritrovano però irrimediabilmente concatenati nella spiegazione e nel conseguente approccio alla dinamica iperinflazionistica: quest'ultima è un fenomeno puramente monetario, alimentato da un particolare contesto socio-economico.

È fondamentalemente questo il motivo per il quale, riteniamo che le politiche di stabilizzazione ortodosse, in opposizione a quelle eterodosse⁶⁷, possano essere definite come la sintesi del complesso, ma logico, intreccio delle teorie monetarista e nuova classica riguardo alla stabilizzazione dell'iperinflazione.

Ben lungi dall'essere delle semplici misure di lotta contro l'iperinflazione, le politiche di stabilizzazione ortodosse, si presentano come delle vere e proprie riforme globali della struttura economica, diventando così il pretesto o l'opportunità, dell'applicazione dei principi liberali: non si tratta solamente di stabilizzare e mantenere il tasso d'inflazione a dei livelli accettabili, ma anche di ristabilire all'interno del sistema economico, i meccanismi di una sana economia di mercato, senza i quali, l'individuo non potrà mai godere dei benefici "della mano invisibile".

In questa ottica, ogni intervento statale è considerato come un'interferenza alla libertà individuale, e si tende allora alla restaurazione del liberalismo, inteso come l'unico strumento credibile in grado d'estirpare l'iperinflazione senza generare degli eccessivi costi sociali. Infatti, è solo così che l'aggiustamento dell'economia risulterebbe essere veloce e allo stesso tempo benigno.⁶⁸ Ritroviamo

⁶⁶ Infatti, il modello della nuova macroeconomia classica, oltre a supporre una formazione razionale delle aspettative, mette in rilievo come durante la dinamica iperinflazionistica, l'offerta di moneta sia endogena, ipotesi contrarie al pensiero monetarista.

⁶⁷ Per la presentazione delle politiche d'ispirazione eterodossa, ci si può riferire al terzo paragrafo del secondo capitolo.

⁶⁸ Confronta *Ffrench-Davis Ricardo*, "An outline of a neo-structuralist approach", *Cepal Review*, n° 34, April, 1988, p. 40.

dunque i principi tanto cari ai monetaristi e ai nuovi classici, dove gli squilibri strutturali, come ad esempio il permanente disavanzo fiscale oppure lo stato deficitario della bilancia dei pagamenti, sono la diretta conseguenza di scelte economiche errate da parte delle autorità.⁶⁹

Pur esibendo delle caratteristiche particolari, dipendenti dalle diverse condizioni socioeconomiche dei differenti paesi, in generale le politiche di stabilizzazione ortodosse si scindono in due componenti. La prima cerca di ridurre drasticamente e definitivamente il tasso d'inflazione, tramite un pacchetto di misure di corto periodo. Il suo buon esito dipende proprio dalla percezione degli agenti economici riguardo al grado di credibilità delle misure intraprese. Più la politica economica sarà credibile e maggiori saranno le possibilità di stabilizzare il tasso d'inflazione senza generare dei costi sociali elevati.⁷⁰

È in questo contesto che subentra la seconda componente delle politiche ortodosse, consistente in riforme strutturali di medio e lungo termine, complementari alle politiche di stabilizzazione, al fine di effettuare sia un profondo cambiamento del regime in corso sia di garantire l'uguaglianza tra le variabili di corto periodo e delle stesse di lungo termine, permettendo così di rilanciare l'attività economica e di assicurare allo stesso tempo lo sradicamento delle condizioni di base di uno stato iperinflazionistico. Non si può, infatti, pretendere d'introdurre la chiave nell'accensione di un'automobile ferma per più di un decennio,

⁶⁹ Notiamo che il contesto socio-economico, al quale facciamo riferimento è quello latino-americano, dominato per più di sessanta anni da politiche di sviluppo economico basate sul concetto dell'industrializzazione di sostituzione delle importazioni. In opposizione a tali politiche economiche, gli autori ortodossi propongono la completa apertura dei mercati verso l'esterno, in linea col modello di sviluppo economico tramite le esportazioni. A questo proposito ci si può riferire a *Ruggles Richard, "Summary of the conference on inflation and economic growth in Latin America", in Parkin Michael and Zis George, "Inflation in open economies", Manchester University Press, Manchester, 1979, pp. 3-20.*

⁷⁰ Notiamo, tuttavia, che il successo o meno di una politica di stabilizzazione dipende anche dal grado di consenso che il governo riesce ad ottenere dal pubblico. Il riequilibrio dei conti pubblici richiede, infatti, uno sforzo finanziario importante da parte di tutte le categorie socioeconomiche, che spesso ricercano d'evitarlo trasmettendolo alle altre. In questo senso, la stabilità politica e la popolarità del governo giocano un ruolo essenziale al fine di garantire il buon esito della politica economica. Per una spiegazione più dettagliata, vedi *Alesina Alberto and Drazen Allan, "Why are stabilization delayed?", American Economic Review, Vol. 81, n° 5, December 1991, pp. 1170-1188.*

come è il caso delle economie latino-americane degli anni '80, e che il motore si accenda al primo tentativo. È essenziale invece apportare sostanziali cambiamenti all'intero apparato economico, al fine di rimettere in moto il processo di sviluppo.⁷¹

In primo luogo, la autorità politiche devono intraprendere una politica monetaria restrittiva, al fine d'interrompere il processo inflazionistico alimentato dall'imposta sulle risorse monetarie. Un esempio può chiarire con maggiore rigore, cosa s'intende per politica monetaria restrittiva nel caso dell'iperinflazione.

La Bolivia imboccò con successo la via dell'ortodossia, con la realizzazione della Nueva Política Económica del 29 agosto del 1985, contraendo drasticamente la crescita della base monetaria, che con un tasso di 7'820.4% nel 1985, diminuì, nel 1986, ad un tasso di crescita di soli 355.6%; se nel 1985 l'iperinflazione era stimata a 8'170.5%, nel 1986 era del 66%, per stabilizzarsi negli anni successivi tra il 15 e il 20%.⁷²

Inoltre, in linea con le tesi della nuova macroeconomia classica, una politica di stabilizzazione credibile, prevede l'istituzione di regole ben definite che stipulino l'indipendenza tra la Banca Centrale e le autorità fiscali. Con una tale misura, ci si prefigge di inviare agli agenti economici, un esplicito segnale che, il ricorso all'imposta sulle risorse

⁷¹ In generale, oggi, è di comune accordo scindere la politica di aggiustamento economico in tre tappe. La prima consiste nell'arresto dell'inflazione, tramite la riduzione del deficit fiscale. Nella seconda tappa ci si concentra sulla riforma dello Stato e allo stesso tempo si ricerca di aumentare il grado di competitività tramite la deregolamentazione dei mercati. Infine, gli sforzi s'indirizzano verso la restaurazione di una crescita sostenibile, ricercando di aumentare gli investimenti. A questo proposito, ci si può riferire a Iglesias Enrique, "From policy consensus to renewed economic growth", in "Latin american adjustment. How much has happened?", John Williamson Editor, Institute for International Economics, Washington, D.C., April 1990, p. 347.

⁷² Per un approfondimento del caso boliviano, rimandiamo a Morales Juan Antonio, "Inflation stabilization in Bolivia", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988. Oppure è utile consultare Hillcoat Guillermo et Quenan Carlos, "Surendettement et hyperinflation en Amérique latine. Deux études de cas dans une perspective historique", Caisse centrale de coopération économique. Division des études générale. Notes et Etudes n° 47, Janvier 1992. Una sintesi dell'iperinflazione boliviana e della sua stabilizzazione è proposta da Sachs Jeffrey, "The bolivian hyperinflation and stabilization", American Economic Review, Vo. 77, n° 2, May 1987, pp. 279-283.

liquide, come strumento di finanziamento del deficit fiscale, non sarà più in alcun modo utilizzato.

Infine, la contrazione monetaria è spesso accompagnata da una vera e propria riforma monetaria, che si traduce nella sostituzione della vecchia moneta con una nuova valuta, al fine di facilitare le transazioni correnti.⁷³

La stabilizzazione, tuttavia, per essere credibile ed inviare un chiaro segnale di un cambiamento del regime economico, deve contenere un pacchetto di riforme in grado di ridurre sostanzialmente e successivamente riequilibrare il deficit fiscale. Infatti, non è sufficiente creare una Banca Centrale indipendente, ma è necessario agire sui fondamenti di un'emissione spropositata di moneta, ciò che d'altro canto, permetterebbe di sradicare definitivamente le aspettative inflazionistiche degli agenti economici.

La disciplina fiscale si traduce con la contrazione della spesa pubblica, tramite la riduzione dei salari e degli investimenti pubblici, e la privatizzazione delle imprese. Le attenzioni dello Stato si devono allora rivolgere alla sola politica di sviluppo delle infrastrutture, dell'istruzione e d'aiuto alle classi meno agiate.⁷⁴ Il debito pubblico deve essere ridotto, tramite la rinegoziazione di quest'ultimo con le organizzazioni multilaterali (FMI e Banca Mondiale). Inoltre, la contrazione della spesa pubblica deve essere accompagnata dall'aumento delle tariffe dei beni pubblici, che devono essere riportate ai livelli internazionali.

⁷³ La vecchia moneta, non disponendo oramai di alcun valore ed essendo spesso d'intralcio nelle transazioni correnti a causa del suo elevato deprezzamento, non ha più ragione di esistere in una economia stabilizzata. Ciò che è sorprendente ed aiuta a capire quale deprezzamento abbia subito la vecchia moneta, è il suo tasso di conversione con la nuova moneta. Ad esempio, in Argentina con il lancio del Piano Austral, la nuova moneta emessa, l'Austral, rispetto a quella vecchia, il Peso, veniva convertita ad un tasso di 1 a 1'000. Notiamo per inciso che il Piano Austral non s'inserisce tuttavia all'interno della corrente ortodossa, visto che il suo concepimento s'ispira alla dottrina eterodossa.

⁷⁴ A questo proposito ci si può riferire all'opera di Williamson, il quale traccia a grandi linee i punti chiave delle riforme necessarie all'ottenimento della disciplina fiscale. *Williamson John*, "What Washington means by policy reform", in *"Latin american adjustment. How much has happened?"*, John Williamson Editor, Institute for International Economics, Washington, D.C., April 1990, pp. 7-12.

D'altra parte, una particolare attenzione deve essere posta all'eliminazione del deficit quasi-fiscale. Questo si presenta dal momento in cui la Banca Centrale diventa un'ulteriore strumento di sussidio dell'economia e di finanziamento di organi pubblici in gravi difficoltà economiche, tramite, ad esempio, dei prestiti o delle operazioni sul mercato dei cambi a dei tassi di favore.

Infine, la politica di stabilizzazione ortodossa deve essere accompagnata da una vera e propria maxi-svalutazione del tasso di cambio ufficiale riportandolo al livello del tasso di cambio parallelo.⁷⁵ Infatti, lo squilibrio persistente della bilancia dei pagamenti deve essere riassorbito, tramite un'azione sul tasso di cambio, in maniera tale da promuovere le esportazioni e scoraggiare le importazioni. Questo permetterebbe non solo di pareggiare i conti della bilancia dei pagamenti, ma anche di fornire le riserve necessarie alla copertura del servizio del debito estero.⁷⁶

Come abbiamo sottolineato a più riprese, le politiche di stabilizzazione ortodosse sono spesso, se non sempre, accompagnate da un pacchetto di riforme strutturali, al fine di condurre il sistema ad una situazione ottimale "paretiana". L'idea di base consiste, di conseguenza, nell'asserzione che l'intervento pubblico all'interno della sfera economica è causa di distorsioni, tali da soffocare il processo di crescita. È necessario dunque, creare le condizioni necessarie al buon

⁷⁵ Ad esempio, in Bolivia, la svalutazione del tasso di cambio durante la Nueva Política Económica, è stata del 1'600%.

⁷⁶ Per un'analisi più dettagliata della correlazione tra inflazione e svalutazione, ci si può riferire a Kirkpatrick C. H. and Nixon F. I., "The origins of inflation in less developed countries: a selective review", in Parkin Michael and George Zis, "Inflation in open economies", Manchester University Press, Manchester, 1979, p. 155. Il lettore si sarà inoltre sicuramente accorto che, nella nostra esposizione delle teorie ortodosse dei due paragrafi precedenti, la relazione che s'instaura tra il settore esterno e l'iperinflazione non è trattata. Il pensiero monetarista nell'enunciazione delle politiche di stabilizzazione si appoggia infatti alla teoria della bilancia dei pagamenti, secondo la quale i trasferimenti finanziari negativi verso l'estero, provocano lo squilibrio della bilancia dei pagamenti e la conseguente svalutazione della moneta nazionale, processo che condurrebbe sia al rialzo dei prezzi sia all'ulteriore gonfiamento del disavanzo fiscale. Per un approfondimento della teoria della bilancia dei pagamenti e delle successive critiche, rinviamo a Himelfarb Célia, "Libéralisme et hyperinflation", *Revue du Tiers Monde*, Tome XXXIII, n° 129, janvier-mars, 1992, pp. 107-110; oppure ad Aglietta Michel et Orléan André, "La violence de la monnaie", PUF, Paris, 1982, pp. 192-195.

funzionamento dei meccanismi dell'economia di mercato, sia a livello domestico che internazionale.

Vi è largo consenso⁷⁷, che ogni riforma strutturale deve innanzitutto includere la privatizzazione delle imprese pubbliche, essenzialmente per motivi di efficienza, in quanto il settore privato è per definizione più efficace di quello pubblico⁷⁸; la privatizzazione rappresenta inoltre un potente strumento volto a segnalare il cambiamento di regime economico, visto che le perdite delle imprese pubbliche non peseranno più in alcun modo sulle finanze pubbliche. Il sistema fiscale deve essere semplificato nel segno dell'efficienza, presentando dei tassi d'imposizione moderati, tali da favorire l'iniziativa privata.

Al fine di stimolare la concorrenza, bisogna deregolamentare i mercati, ponendo particolare attenzione all'eliminazione dei sussidi e alla liberalizzazione del mercato dei capitali.

Sull'onda del successo dei quattro dragoni⁷⁹, la strategia della crescita economica deve orientarsi verso l'esterno, integrando così l'economia nazionale all'interno del contesto internazionale, nel nome del libero commercio. In linea con le raccomandazioni dell'OMC, ogni tipo di restrizione quantitativa deve essere eliminata e le tariffe all'importazione devono essere unificate e mantenute a dei livelli moderati.

⁷⁷ Vedi, a questo proposito, *Williamson John, op. cit., 1990, p. 16.*

⁷⁸ Infatti, l'imprenditore privato, mettendo a rischio il proprio capitale, è maggiormente stimolato a ricercare la produzione più efficiente possibile in grado di massimizzare il proprio profitto. Mentre le imprese pubbliche sembrerebbero, piuttosto, ricercare degli scopi più sociali che economici. Inoltre, un settore pubblico che presenta una grave crisi fiscale, non sempre è in grado di garantire alle imprese pubbliche, un flusso costante d'investimento necessario alla modernizzazione.

⁷⁹ Dal 1965 fino al 1997, i quattro dragoni, ossia la Corea del Sud, Taiwan, Singapore e Hong Kong, hanno infatti vissuto un grande periodo di prosperità e di crescita sostenuta del PIL, grazie alla strategia di sviluppo tramite le esportazioni. A l'ora attuale però, la situazione economica dei paesi menzionati, caratterizzata da una crisi finanziaria senza precedenti, ha sicuramente contribuito a ridimensionare notevolmente ed a rimettere in discussione il modello di crescita economica dei quattro paesi del sud-est asiatico. Per una spiegazione delle cause di questa crisi, il lettore potrà consultare *Batra Ravi, "Il crack finanziario 1998-1999", Sperling & Kupfer Editori, Milano, 1998.*

Inoltre, è necessario incentivare gli investimenti stranieri diretti, visto che, come suggerito da Meller⁸⁰, sono fonte di nuova tecnologia, nuove macchine, nuove conoscenze, ed aprono inoltre le porte a dei nuovi mercati d'esportazione. In questo caso, la strategia risulterebbe essere credibile, ciò che d'altro canto permetterebbe il rimpatrio dei capitali domestici, che si aggiungerebbero a quelli stranieri, al fine di finanziare la ripresa economica.

Sunkel e Zuleta⁸¹ pongono due quesiti interessanti, riguardanti la sequenza dell'intero programma di aggiustamento e la velocità con la quale deve essere applicato. Bisogna prima stabilizzare e poi riformare, oppure la politica di aggiustamento deve innanzitutto intraprendere la via delle riforme strutturali e solamente inseguito immettersi in quella della stabilizzazione, o addirittura imboccare le due simultaneamente? Inoltre, con quale intensità bisogna mettere in atto le misure d'aggiustamento?

Fornire una risposta al primo interrogativo è relativamente semplice. Infatti, una volta specificati gli obiettivi della politica di stabilizzazione e delle riforme strutturali all'interno del contesto monetarista, si può di conseguenza comprendere come la stabilizzazione delle variabili macroeconomiche sia la condizione *sine qua non* di una crescita economica sostenuta.⁸² In altri termini, le riforme strutturali, senza essere prima passati per il percorso della stabilizzazione, risulterebbero essere inefficaci e senza senso. Come pretendere di stimolare l'investimento, in condizioni altamente instabili, come lo è l'iperinflazione? Una tale situazione scoraggerebbe, infatti, l'entrata dei capitali esteri, a causa del rischio di cambio troppo elevato

⁸⁰ Confronta il commento di Meller Patricio a Williamson John, 1990, *op. cit.*, p. 34.

⁸¹ Sunkel Osvaldo and Zuleta Gustavo, "Neo-structuralism versus neo-liberalism in the 1990s", *CEPAL Review*, n° 42, December, 1990, p. 39.

⁸² Per un'analisi della relazione inflazione e crescita economica secondo la corrente monetarista, vedi ad esempio, Ruggles Richard, 1979, *op. cit.*, pp.3-4.

e di un contesto generale poco sicuro ed incerto, mettendo di conseguenza in serio pericolo gli sforzi intrapresi dal governo.

L'intensità o la velocità con la quale si deve applicare il pacchetto d'aggiustamento dipende dalla situazione economica d'ogni paese. In genere, più questa è grave, e più veloci devono essere i tempi d'intervento, tali da evitare le spiacevoli conseguenze sociali, tipiche di un periodo di transizione. Infatti, come fa notare Friedman, riferendosi all'iperinflazione, "l'unico rimedio possibile è una cura d'urto, breve ed intensa: il paziente è troppo debole per tollerare una terapia prolungata".⁸³

Comunque, una strategia troppo rapida comporta il rischio di presentare delle lacune, apparendo di conseguenza poco credibile ed incapace di rompere la dinamica delle aspettative inflazionistiche. Dunque, le politiche di aggiustamento devono essere ragionevolmente veloci, senza tuttavia compromettere la loro azione.

In conclusione, le misure di stabilizzazione e le riforme economiche ortodosse, si presentano come una veritiera politica di shock che scaturisce dagli studi monetaristi e della nuova macroeconomia classica riguardo l'iperinflazione. Non si tratta solamente di stabilizzare i prezzi, ma anche di creare la scintilla necessaria all'accensione e al buon funzionamento del motore economico.

1.4. CRITICHE ED APPROFONDIMENTI

Numerose sono le critiche che possono essere indirizzate ai pensieri della scuola monetarista e quella della nuova macroeconomia

⁸³ *Friedman Milton, op. cit., 1992, p. 223.*

classica. Appare tuttavia pertinente non soffermarci troppo sulle questioni che esulano dall'argomento dell'iperinflazione. Per questo motivo, in un primo tempo, tratteremo succintamente alcune problematiche che evidenziano alcune debolezze teoriche, dal momento in cui si ricerca un'applicazione e/o una conferma pratica dei concetti di base delle due scuole. In seguito, presenteremo un secondo gruppo di critiche che si concentreranno sia sulla definizione dell'iperinflazione sia sui modelli che la spiegano. Infine, rivolgeremo le nostre attenzioni alle proposte ortodosse in materia di politica economica per la lotta all'iperinflazione.

Nel paragrafo precedente abbiamo visto come la scuola monetarista e quella della nuova macroeconomia classica, pur presentando delle divergenze, si ritrovano in pieno accordo nel momento in cui devono determinare la causa dell'iperinflazione, vista per l'appunto come un fenomeno puramente monetario. La moneta dunque può essere intesa come il perno attorno al quale ruotano i modelli ortodossi dell'iperinflazione. Ma non poche sono le difficoltà che sorgono, quando bisogna definire precisamente il suo concetto. Cos'è la moneta? A quale indicatore monetario le autorità devono riferirsi in materia di politica economica: M1, M2 o M3?⁸⁴ Purtroppo nessuna delle due scuole è in grado di trovare una risposta soddisfacente a questi quesiti.

È in questo contesto che Kaldor⁸⁵, ripercorrendo il vecchio, ma sempre attuale, dibattito tra la "currency school" e la "banking school", asserisce che, nella realtà economica attuale, essendo un'economia incentrata sul credito, sarebbero le banche commerciali le vere responsabili della creazione monetaria. Il ruolo della Banca Centrale si

⁸⁴ M1 comprende i depositi bancari e postali a vista e le liquidità detenute dai residenti appartenenti al settore non bancario. M2 è definito come M1 + i depositi a termine ed infine M3 rappresenta M2 + i depositi di risparmio. Deiss Joseph, *"Politique économique et sociale"*, Editions Fragnière, Fribourg, 1988, p. 263.

⁸⁵ Kaldor Nicholas, *"The scourge of monetarism"*, Oxford University Press, Oxford, 1985.

limiterebbe di conseguenza alla sola azione sui tassi d'interesse, come strumento di regolazione dell'attività economica.

Secondo le tesi ortodosse, una previsione accurata sugli effetti generati da una politica monetaria, è possibile solo se gli agenti economici hanno un comportamento stabile in materia monetaria. In altri termini, è necessario che vi sia l'assenza del meccanismo della trappola alla liquidità e che una variazione della massa monetaria si ripercuota in maniera prevedibile sulle variabili contenute all'interno della funzione della domanda di moneta. Ma la domanda di moneta è realmente stabile? Gli studi empirici sull'argomento, come notato da Landais⁸⁶, non sono in grado di fornire una risposta definitiva, visto che piuttosto che esserci unanimità, vi è una totale discordia tra gli economisti. È tuttavia significativo, lo scetticismo del governatore del Federal Reserve Board (nel 1975) riguardo all'esistenza di un carattere prevedibile della domanda di moneta.

Benché sicuramente comoda, la definizione di Cagan presenta il difetto di interpretare l'iperinflazione come un semplice prolungamento dell'inflazione. Troppe sono le differenze tra i due concetti.

In primo luogo, come lo stesso autore ammette, se durante un periodo d'inflazione i saldi reali di cassa tendono ad aumentare, nell'iperinflazione subiscono una vera e propria caduta.⁸⁷ Non bisogna neanche dimenticare che una bassa inflazione è uno stimolo importante dell'investimento, mentre durante i processi iperinflazionistici si assiste ad una sensibile diminuzione di quest'ultimo e allo sviluppo di pratiche speculative.

Il carattere puramente quantitativo della definizione di Cagan, ha condotto inoltre gli economisti a supporre che il processo iperinflazionistico possa essere considerato come unico o omogeneo, dove ogni paese che si ritrova con un tasso d'inflazione mensile

⁸⁶ Confronta Landais Bernard, *"Le monétarisme"*, Economica, Paris, 1987, pp. 20-23.

⁸⁷ Vedi Cagan Phillip, *op. cit.*, 1956, p. 25.

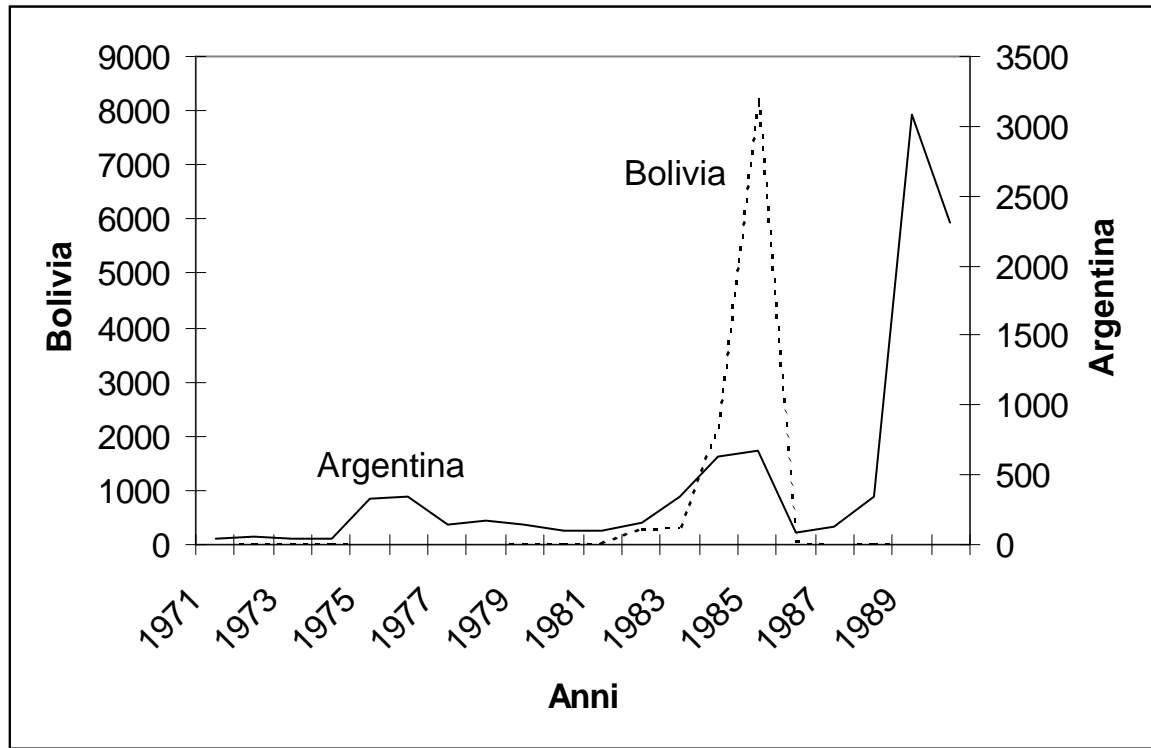
superiore al 50%, varca la soglia per accedere all'iperinflazione. Ci sembra dunque, sin troppo semplicistico parlare dell'iperinflazione al singolare, ma bisognerebbe piuttosto sottolinearne il carattere eterogeneo, dipendente dal contesto storico di ogni paese.⁸⁸

Dal grafico 2, emerge come, l'Argentina e la Bolivia abbiano vissuto all'incirca nello stesso periodo (gli anni 1980), uno stato d'iperinflazione. Un'analisi più attenta mette tuttavia in luce come i due paesi presentino delle caratteristiche proprie nell'evoluzione al rialzo dei prezzi. La Bolivia, che nel 1985 adottò con successo una strategia ortodossa, fino al 1982 si presentava ancora come un paese relativamente stabile, con un tasso d'inflazione medio di circa il 21%. Per lo stesso periodo, l'inflazione media argentina (di circa il 140%), era di ben sette volte superiore a quella boliviana.

Questo rivela alcune differenze sostanziali tra le dinamiche inflazionistiche dei due paesi. Se l'Argentina può essere vista come un paese caratterizzato da una tradizione inflazionistica che si radica all'interno della struttura socioeconomica, il caso boliviano non permette invece di intravederne una dinamica che si protrae nel tempo. Inoltre, durante il periodo che va dal 1971 fino al 1990, la Bolivia si presenta con un solo e violento rialzo esponenziale dei prezzi, mentre in Argentina, seppur con minore intensità, si possono discernere tre picchi: nel 1976 con un tasso d'inflazione del 347%, nel 1984 dove il rialzo dei prezzi corrisponde ad un tasso percentuale del 688% e nel 1989 dove si è sfiorata la soglia del 5'000%. Infine, notiamo come in Bolivia, solamente dal 1982 al 1985, il tasso d'inflazione supera il 100%, mentre in Argentina dal 1975 in poi, eccetto il 1980, l'inflazione è costantemente superiore a questa soglia. Insomma, come pretendere di potere sostenere l'esistenza di una sola dinamica iperinflazionistica?

⁸⁸ Notiamo, infatti, che le iperinflazioni latino-americane possono essere distinte da quelle tradizionali proprio dal fatto che non sono sorte in un periodo post-bellico o di rivoluzione civile.

GRAFICO 2: CONFRONTO DELLA DINAMICA IPERINFLAZIONISTICA ARGENTINA E BOLIVIANA.



Fonte: Hillcoat Guillermo et Quenan Carlos, "Surendettement et hyperinflation en Amérique latine. Deux études de cas dans une perspective historique", Caisse Centrale de Coopération Economique, Notes et Etudes n° 47, Paris, Janvier 1992, p. 22.

È in questa ottica che, Bruno propone la suddivisione del processo inflazionistico in quattro stadi.⁸⁹ Il fallimento nella stabilizzazione del primo stadio, contenente un tasso d'inflazione massimo del 20%, e l'introduzione delle clausole di indicizzazione nell'economia, conducono al secondo stadio, caratterizzato da un'inflazione cronica e con un tasso d'inflazione annuale tra il 20% ed il 100%. Se l'economia dovesse subire uno shock elevato dei prezzi, come ad esempio quello petrolifero degli anni 1970, si raggiunge il terzo stadio. In questo caso si parla d'inflazione cronica elevata, ed il rialzo dei prezzi si situa tra il 100% ed il 1'000%. L'ulteriore fallimento della stabilizzazione del tasso

d'inflazione, porta irrimediabilmente l'economia all'iperinflazione, con un tasso superiore al 1'000%. I paesi possono naturalmente saltare le diverse tappe, e passare ad esempio dal secondo stadio direttamente al quarto, senza percorrere né il primo e tantomeno il terzo.

Una tale definizione, rispetto a quella di Cagan, presenta il vantaggio di mostrare l'iperinflazione come il risultato di un'evoluzione storica, costituita da diversi stadi, che possono variare da a paese a paese.

Inoltre, Bruno rileva due aspetti essenziali della dinamica iperinflazionistica. In primo luogo, la presenza e la responsabilità delle regole istituzionali, come lo sono le clausole d'indicizzazione, alla spiegazione dell'iperinflazione. Inoltre, le politiche di stabilizzazione, ben lungi dall'abbassare il tasso d'inflazione, possono a loro volta essere la causa di un ulteriore lievitazione dei prezzi. Insomma, la cura dell'iperinflazione non solo può rivelarsi inefficace, ma se non è in grado di attaccare le cause della malattia, diventa ben presto un ulteriore fattore d'aggravamento.

Tantomeno lo stesso Bruno riesce però a distanziarsi da una formulazione quantitativa dell'iperinflazione, che sembrerebbe dunque a prima vista l'unica via possibile per definire la dinamica in questione. La semplicità e l'accessibilità di un tale orientamento non esclude però il difetto di presentarsi sin troppo soggettivo ed arbitrario. Secondo Dornbusch infatti "whether the inflation rate is really 50 percent a month or only 20 does not make to much difference because in either case inflation will be the dominant factor in the economy and will overshadow most other issues."⁹⁰

⁸⁹ Confronta Bruno Michael, *"Crisis, stabilization, and economic reform"*, Oxford University Press, Oxford, 1993, p.13.

⁹⁰ Dornbusch Rudiger, *"Lessons from experiences with high inflation"*, *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, n°1, 1992, p.17.

È in questa direzione che, Salama e Valier⁹¹, propongono un approccio qualitativo in grado di rilevare le cause, e non il livello, dell'aumento esponenziale dei prezzi. I due autori distinguono infatti l'iperinflazione *rasente* da quella *aperta*. Notiamo che fra i due concetti non esiste una frontiera od una soglia precisa, secondo la quale una volta superata si passa da una all'altra dinamica, ma i due processi sono intimamente legati l'uno all'altro e l'unica distinzione possibile consiste per l'appunto nel discernimento delle cause.

Nel primo caso, l'evoluzione iperinflazionistica si caratterizzerebbe da un continuo e durevole rialzo dei prezzi, causato sia dal fardello del debito estero che dalle politiche d'aggiustamento ortodosse, i quali sarebbero la fonte principale dell'aggravamento dei conti pubblici e del declino dell'investimento pubblico e privato, che a loro volta accentuerebbero, innanzitutto, le difficoltà produttive di paesi già caratterizzati da carenze di alcuni beni di consumo, ed inasprirebbero, inoltre, i conflitti distributivi tra le diverse categorie sociali. Questo processo è detto "rasente", proprio perché il tasso d'inflazione si avvicina, o se vogliamo sfiora, il tetto dell'iperinflazione "aperta", intesa come un aumento esponenziale, incontrollabile ed imprevedibile del livello generale dei prezzi. Nel seguente caso, le cause sopracitate non sono più rilevanti per spiegarne la dinamica, ma sarebbero invece le aspettative inflazionistiche, alimentate dalla perdita di credibilità dei governi in materia di politica economica, ed il valore assunto dal corso del dollaro sul mercato parallelo, i responsabili dell'erosione monetaria.

Evidentemente nemmeno la definizione proposta dai due autori francesi, non è esente da critiche, visto che una sua accettazione comporterebbe la scelta di una direzione precisa dell'esplicazione del processo iperinflazionistico, che sicuramente non sarebbe approvata da

⁹¹ Vedi Salama Pierre et Valier Jacques, "*L'économie gangrenée, essai sur l'hyperinflation*", Editions La Découverte, Paris, 1990. Per un'esposizione sintetica, confronta Salama Pierre et Valier Jacques, "*Les chemins escarpés de la hausse des prix en Amérique latine*", *Revue Tiers Monde*, Tome XXXIII, n° 129, janvier-mars, 1992, pp. 137-151.

tutti gli economisti. Come potrebbe infatti un autore ortodosso riconoscere valido il concetto secondo il quale le politiche di stabilizzazione da lui suggerite siano la causa dell'iperinflazione? In altri termini, una definizione di tipo causale comporta il difetto di fondarsi su di un modello o su di una visione particolare, o non universalmente accettata.

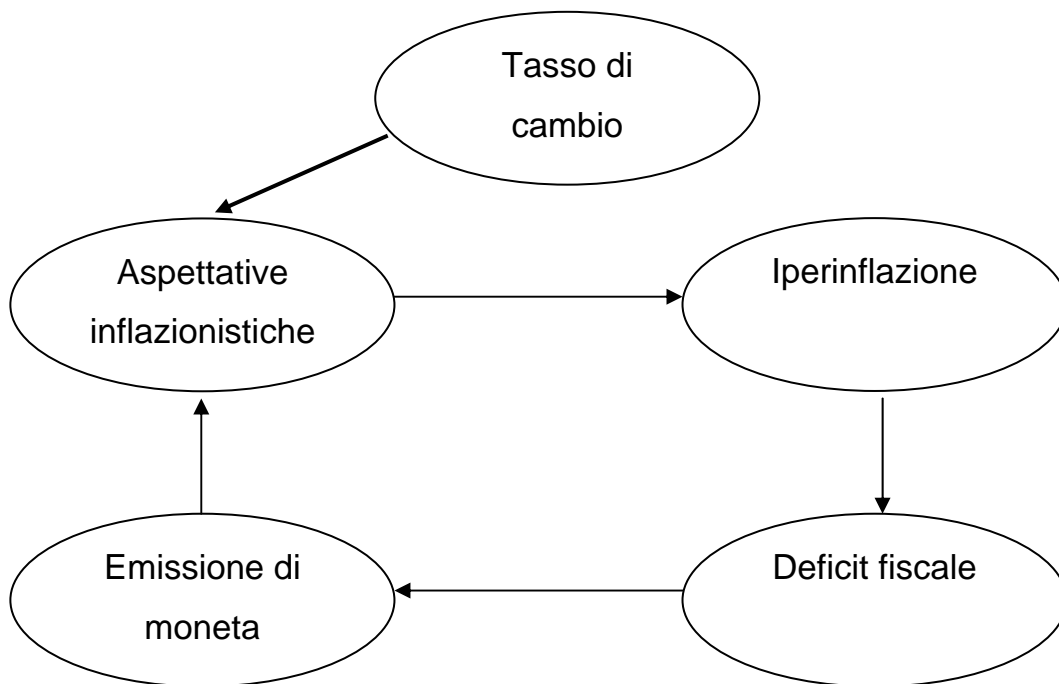
Nei modelli ortodossi, come descritto nello schema 1, la variabile esplicativa di una così elevata emissione di moneta era riconosciuta nell'altrettanto elevato disavanzo fiscale. In questa maniera, la relazione causale che s'instaurava, permetteva di asserire che il deficit fiscale si ripercuoteva sulle decisioni delle autorità monetarie, le quali contribuivano ad alimentare le aspettative inflazionistiche che conducevano l'economia all'iperinflazione. Il processo si componeva così di un inizio, un deficit fiscale elevato, e di una fine, ossia l'iperinflazione. Questo ci permette di sostenere, che la relazione causale è di tipo lineare. Tuttavia, un tale approccio non tiene conto del concatenamento tra l'iperinflazione ed il deficit fiscale: l'effetto Olivera-Tanzi. Secondo gli autori, a cui si deve il nome dell'effetto, in periodi d'inflazione galoppante, si assiste ad una vera e propria erosione delle entrate fiscali, a causa del lasso di tempo o del *ritardo* esistente tra il momento in cui le autorità fiscali decidono d'intraprendere una politica d'imposizione e quello della raccolta del reddito generato dalle imposte. Più sono elevati il tasso d'inflazione ed il ritardo relativo al pagamento delle tasse, e maggiore sarà di conseguenza l'erosione delle entrate fiscali.⁹² In questo contesto, il disavanzo fiscale aumenta in maniera proporzionale all'aumento del tasso d'inflazione.

Di conseguenza, se teniamo conto dell'effetto dell'inflazione sui conti pubblici, la relazione causale dell'iperinflazione non può più essere

⁹² Confronta Olivera Julio H. G., "Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation", *Banca Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, Vol. 20, 1967, pp. 258-267, e Tanzi Vito, "Inflation, lags in collection, and the real value of tax revenue", *IMF Staff Papers*, Vol. 24, 1977, pp. 154-167.

considerata lineare, ma si trasforma in una dinamica circolare, come mostrato nella schema 2. Se nel nuovo modello classico, l'agente economico disponeva dei punti di riferimento necessari alla formazione

SCHEMA 2: RELAZIONE CIRCOLARE E TASSO DI CAMBIO



Fonte: *elaborazione personale dei concetti sino a qui presentati.*

delle aspettative, ossia il deficit fiscale e la conseguente emissione di moneta, in una relazione circolare che si rafforza sempre di più con l'aumento del tasso d'inflazione, a quale variabile si riferirà l'agente economico per formare correttamente le proprie aspettative? Il modello proposto dagli autori ortodossi è ancora valido, oppure è necessario introdurre un'ulteriore fattore esplicativo? Appare dunque opportuno trovare una risposta a questi quesiti.

L'iperinflazione non solo si presenta con un aumento esponenziale del livello generale dei prezzi, ma è anche caratterizzata dall'incoerenza

dei prezzi relativi, implicando così un'informazione deforme ed imprecisa, che conduce l'economia ad uno stato caotico. Al fine di sopperire alle carenze di un mercato interno incapace di fornire delle informazioni precise e con la presenza della relazione circolare che a sua volta non permette di esibire esplicitamente un punto di riferimento utile alla formazione delle aspettative, l'agente economico dovrà necessariamente rivolgersi verso l'esterno.

In altri termini, le aspettative inflazionistiche si formano da un continuo confronto tra la situazione interna con quell'esterna, dove il tasso di cambio sul mercato parallelo (come appare nello schema 2) assume una particolare importanza nella spiegazione dell'iperinflazione. Se si considera, inoltre, come osservato da Salama, che la moneta nazionale delle economie latino-americane, che presentano un elevato tasso d'inflazione, perde le proprie funzioni principali, a scapito di valute forti, come lo può essere ad esempio il dollaro,⁹³ possiamo allora capire come il tasso di cambio diventi ben presto il punto di riferimento dal quale gli agenti economici trarranno le informazioni utili alla formazione delle loro anticipazioni.

Considerare che, gli agenti economici formano le loro aspettative in funzione delle variazioni dell'offerta di moneta, risulta, inoltre, un'ipotesi poco realistica. Al fine di ridurre i loro costi d'informazione e di transazione gli agenti economici, ricercano, infatti, di semplificare il più possibile la realtà economica e non di complicarla con un modello estremamente oscuro. Quale altra variabile, se non il tasso di cambio parallelo, può, quindi, guidare quotidianamente e meglio gli individui nelle loro decisioni?

⁹³ Infatti, Salama nota come la moneta nazionale venga sostituita nelle sue funzioni principali dal dollaro, il quale innanzitutto viene utilizzato come riserva di valore, in seguito come unità di conto ed infine come intermediario degli scambi correnti. In altri termini si assiste alla dollarizzazione dell'economia. A questo proposito si può confrontare, *Salama Pierre, "La dollarisation", La Découverte, Paris, 1988, pp. 13-26.*

A supporto di questi tesi, ricordiamo il lavoro svolto da Aftalion⁹⁴ che, analizzando l'iperinflazione tedesca degli anni 1920, mostra l'esistenza di una forte correlazione tra l'aumento dei prezzi e le variazioni del tasso di cambio. Questo lo conduce ad asserire che sono i cambiamenti del tasso di cambio che si ripercuotono sul livello generale dei prezzi e successivamente sulla massa monetaria, invertendo quindi la relazione causale proposta dai monetaristi.

Frenkel⁹⁵, pur restando fedele ai principi della nuova macroeconomia classica, nota, inoltre, che il mercato del tasso di cambio, anche durante dei periodi altamente instabili come l'iperinflazione tedesca, agisce in maniera efficiente, permettendogli di conseguenza di affermare che le aspettative sul tasso di cambio sono razionali nel senso di Muth, e di concludere nella seguente maniera: "During the period under consideration the correlation among the various aggregate price indices and the exchange rate exeeded 0.99. In view of the high correlation, it seems reasonable to identify the expectations on the exchange rate with the expectations on the price level."⁹⁶

L'analisi delle iperinflazioni tradizionali degli anni '20, di quella boliviana e di quella taiwanese⁹⁷, ha permesso infine a Végh di dimostrare come l'arresto della svalutazione del tasso di cambio abbia contribuito all'immediata stabilizzazione dei prezzi. Secondo l'autore in questione, durante uno stato d'iperinflazione in cui l'economia è dollarizzata, il tasso di cambio sarebbe infatti utilizzato dagli agenti

⁹⁴ Aftalion Albert, *"Monnaie, prix et change"*, Librairie Recueil Surey, Paris, 1935.

⁹⁵ Frenkel Jacob A., *"The forward exchange rate, expectations, and the demand for money: the german hyperinflation"*, *American Economic Review*, Vol. 67, n° 4, September, 1977, pp. 653-670.

⁹⁶ Frenkel Jacob A., *ibid.*, p. 656.

⁹⁷ Per una spiegazione dell'iperinflazione della fine degli anni '40 vissuta dal paese del sud-est asiatico, rinviando a Makinen Gail E. and Woodward Thomas G., *"The taiwanise hyperinflation and stabilization of 1945-52"*, *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 21, February 1989, pp. 90-105.

economici come un'*ancora* nominale o come una variabile di riferimento per la formazione delle loro aspettative.⁹⁸

Dopo avere elencato alcune problematiche legate ai modelli teorici della scuola monetarista e di quella della nuova macroeconomia classica, per concludere è giunto il momento di focalizzare l'interesse del lettore sulle critiche delle politiche di aggiustamento ortodosse. In generale, possiamo suddividerle in due categorie: se con la prima ci proponiamo di dimostrare la loro incapacità nell'abbassare il tasso d'inflazione, nella seconda cercheremo di mettere l'accento sui costi sociali generati dagli interventi ortodossi sulla domanda aggregata.

Le politiche di aggiustamento ortodosse pongono una particolare attenzione al riequilibrio del deficit fiscale, inteso come lo strumento essenziale all'estirpazione dell'iperinflazione o di un'elevata inflazione. Tuttavia, tali proposizioni non sempre trovano un riscontro pratico. Si può infatti dimostrare che la riduzione del deficit fiscale non necessariamente è accompagnata da una diminuzione dei prezzi. Anzi, il caso brasiliano degli anni 1982-1984, mostra l'inefficienza delle misure ortodosse sul cammino inflazionistico.

TABELLA 1: PRODOTTO NAZIONALE LORDO, DEFICIT FISCALE E TASSO D'INFLAZIONE IN BRASILE

	1982	1983	1984
PNL (mio. di \$)	253'787	192'976	198'063
Deficit pubblico in % del PNL	7.3	4.4	2.7
Tasso d'inflazione	97.9	179.2	203.3

Fonte: i dati relativi al prodotto nazionale lordo sono stati presi da *The World Bank, "World debt tables. External debt of developing countries 1987-1988", Vol. II, Country tables, Washington D.C. 1988*. Per il deficit pubblico abbiamo consultato *International Monetary Fund, "International financial statistics. Yearbook.", Vol. XLVII, 1994*. Infine, per il tasso d'inflazione ci siamo riferiti a *Roxborough Ian, "Inflation and social pacts in Brazil and Mexico", Journal of Latin American Studies, Cambridge University Press, Vol. 24, Part 3, 1992, p. 640*.

⁹⁸ Confronta Végh Carlos A., "Stopping high inflation. An analytical overview", *IMF Staff Papers*, Vol. 39, n° 3, September 1992, pp. 636-637.

Dalla tabella 1, traspare come lo sforzo effettivo del governo brasiliano nella diminuzione del deficit fiscale, non sia stato appagato dall'eliminazione del tasso d'inflazione. Infatti, per il periodo considerato, si può notare che pur essendoci stata una riduzione quasi di un terzo del rapporto tra il deficit pubblico e il prodotto nazionale lordo (diminuzione che, d'altronde, non è dovuta all'aumento del prodotto nazionale lordo), l'inflazione invece di calmarsi subisce inspiegabilmente un ulteriore incremento, passando dal 97.9% al 203.3%.

Una prima conclusione potrebbe condurci a sostenere, che il caso brasiliano sia la chiara e netta dimostrazione che l'iperinflazione non sia più spiegabile in termini monetari. Tuttavia nemmeno una tale affermazione risulterebbe essere valida. L'errore, infatti, consiste nell'attribuire alla moneta un carattere di unicità nella spiegazione dell'iperinflazione. Un conto è sostenere che l'inflazione sia un fenomeno puramente monetario, ed un altro è dichiarare che la moneta sia semplicemente una delle cause possibili dell'incremento esponenziale dei prezzi.

Secondo gli autori ortodossi, il riequilibrio della bilancia dei pagamenti è assicurato automaticamente dalla svalutazione del tasso di cambio. Una tale asserzione non tiene tuttavia conto della struttura o della strategia di produzione di ogni paese, conducendo a sottovalutare gli effetti perversi della svalutazione sulla bilancia dei pagamenti. Dal momento in cui le esportazioni e le importazioni risultano essere inelastiche nei confronti di una variazione dei prezzi, si può dimostrare che il deficit della bilancia dei pagamenti, invece di essere riassorbito, si gonfia ulteriormente.

Negli anni 1930, l'America latina diede una svolta radicale alla strategia di sviluppo economico, adottando il modello d'industrializzazione di sostituzione all'importazione. Paradossalmente, una tale scelta si rivelò inefficace nel rafforzare l'indipendenza

economica della regione, conducendola bensì a richiedere un volume d'importazione sempre più consistente in beni d'investimento, necessari al funzionamento delle industrie.⁹⁹ Bisogna, inoltre, notare che, le importazioni sono spesso costituite da beni di lusso poco reattivi ad un rincaro. In questo contesto, la svalutazione ha avuto dei miseri effetti sulla riduzione delle quantità dei beni importati, e ha provocato per contro il rincaro di quest'ultimi, che a loro volta hanno pesato sul tasso d'inflazione.

A loro volta, le esportazioni sono composte da prodotti che non trovano nei mercati internazionali degli sbocchi tali da permetterne un incremento importante. Inoltre, il contesto mondiale gioca un ruolo essenziale nello sviluppo del commercio internazionale. Un paese non esporta di più, se è continuamente confrontato a delle barriere commerciali che frenano i propri sforzi d'apertura.¹⁰⁰ Di conseguenza la svalutazione del tasso di cambio neanche per le esportazioni sembrerebbe capace di produrre gli effetti sperati.

Notiamo, inoltre, che un cambiamento nominale non necessariamente si traduce con una modifica reale. Gli agenti economici, abituati da lungo tempo a vivere in un contesto inflazionistico, anticiperebbero, infatti, immediatamente la variazione nominale del tasso di cambio con il rialzo dei prezzi, rendendo, di conseguenza, nullo l'effetto reale della svalutazione.

Oltre a generare un effetto perverso sulla bilancia dei pagamenti e ad essere rapidamente anticipata, la svalutazione del tasso di cambio, come suggerito da Salama,¹⁰¹ ha delle conseguenze disastrose sul debito di un paese, essendo espresso in dollari od indicizzato sul corso

⁹⁹ A questo proposito, ci si può riferire a *Felix David, "Monetarists, structuralists, and import substituting industrialization: a critical appraisal", in Parkin Michael and Zis George, "Inflation in open economies", Manchester University Press, Manchester, 1979, p. 379.*

¹⁰⁰ È in questo contesto, che s'inserisce il discorso della liberalizzazione dei mercati internazionali sostenuto dall'Organizzazione Mondiale del Commercio.

¹⁰¹ *Salama Pierre, op. cit., 1989, pp. 53-65, oppure sempre di Salama Pierre "Dettes et dollarisation", Problèmes d'Amérique latine, n° 77, 1985, pp. 115-134.*

di quest'ultimo. Il risultato che ne consegue, è d'ingigantire il fardello del servizio del debito pubblico, già sotto pressione dalle sfavorevoli condizioni dei tassi d'interesse internazionali, causando l'obbligata contrazione della spesa pubblica e, nel medesimo tempo, la riduzione dell'attività economica. Quest'ultima si ripercuote a sua volta in una diminuzione delle entrate fiscali, creando un circolo vizioso tra il tasso di cambio, il debito, la produzione e il deficit fiscale.

Anche le imprese del mercato domestico si ritrovano a dovere affrontare non poche difficoltà finanziarie, una volta che le autorità decidono di svalutare la moneta nazionale. La riduzione della moneta nazionale rispetto alle valute forti, pesa infatti fortemente sulla voce contabile dei creditori esteri, forzando le imprese o a ridurre i costi, con la conseguente contrazione dei salari, oppure ad aumentare il margine sui profitti tramite un rialzo dei prezzi. Solo le imprese che presentano un'attività esportatrice si ritrovano in una migliore posizione, poiché una parte della loro cifra d'affari è espressa in valuta estera, beneficiando di conseguenza dalla svalutazione della moneta nazionale. Il quadro che si può delineare è di forzare sempre più, un numero maggiore d'imprese, a produrre i beni d'esportazione, a scapito dello sviluppo del mercato interno.

Nel paragrafo precedente, abbiamo posto l'accento sull'importanza della crescita economica all'interno delle politiche di stabilizzazione, finanziata o dal rimpatrio dei capitali fuggiti durante i periodi di elevata instabilità dei prezzi, oppure tramite l'investimento straniero.¹⁰² Purtroppo, non sempre un tale processo è automatico. Dornbusch¹⁰³ dimostra che gli agenti possono avere un comportamento difensivo nei confronti la politica economica, adottando una strategia denominata con la celebre espressione di "wait and see". In altri termini, l'agente

¹⁰² Vi è un terzo fattore fondamentale al finanziamento della crescita economica: la riduzione del debito pubblico, che tuttavia in questa sede non tratteremo.

¹⁰³ *Dornbusch Rudiger, "Stabilization, debt, and reform. Policy analysis for developing countries", Harvester Wheatsheaf, New York, London, Toronto, Sydney, Tokyo, Singapore, 1993, pp. 53-58.*

economico scettico sul successo della politica di stabilizzazione, prima di investire i propri capitali necessari al finanziamento della crescita economica, preferisce aspettare ed osservare cosa accade, rendendo quindi vani gli sforzi della autorità pubbliche.

Questo comportamento può essere evitato solamente se la politica di stabilizzazione si dimostra credibile nel suo tentativo di cambiamento del regime in corso, o se vogliamo, se risulta compatibile con l'equilibrio delle variabili fondamentali dell'economia, ossia il disavanzo fiscale ed il deficit della bilancia dei pagamenti. La credibilità si presenta quindi come una sorta di scatola magica, ma della quale il contenuto non è purtroppo visibile a priori, ma solo una volta che la politica di stabilizzazione è già stata messa in atto, visto che come abbiamo avuto modo di dimostrare nella tabella 1, l'inflazione non sempre è il risultato del deficit fiscale, come preteso dalla dottrina ortodossa. Il termine, coniato dai nuovi classici, permane dunque ancora troppo vago e d'altronde risulterebbe vano descriverlo precisamente.

Una delle maggiori critiche mosse agli autori ortodossi, consiste nei costi sociali generati dalle politiche di stabilizzazione. Morley¹⁰⁴, nel suo studio sulla povertà in America latina, nota infatti che buona parte dei paesi che hanno applicato i rimedi ortodossi, sono stati segnati dalla recessione, dalla caduta dei salari reali e dall'aumento della disoccupazione. Sunkel e Zuleta aggiungono che, "as a result, the poorer sectors have become much worse off and the possibilities of future growth have been seriously threatened."¹⁰⁵ I motivi di una tale situazione, possono essere riscontrati nelle politiche d'austerità fiscale e monetaria, e di svalutazione del tasso di cambio.¹⁰⁶

¹⁰⁴ Morley Samuel A., *"Poverty and inequality in Latin America. The impact of adjustment and recovery in the 1980s"*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1995.

¹⁰⁵ Sunkel Osvaldo and Zuleta Gustavo, 1990, *op. cit.*, p. 49.

¹⁰⁶ Questa idea è fortemente criticata da Végh, secondo il quale le politiche di stabilizzazione sono state il più delle volte motivo di un aumento del benessere sociale e non di depressione economica, che se riscontrata sarebbe piuttosto stata causata da delle forze inerenti all'economia e non dalle cure ortodosse. Confronta per l'appunto Végh Carlos A., *September 1992, po. cit.*, pp. 637-644.

La riduzione del disavanzo pubblico il più delle volte avviene tramite dei tagli netti sulla spesa pubblica, dove le privatizzazioni giuocano un ruolo centrale. Questo non solo si traduce in una contrazione dei salari, ma anche in una serie di licenziamenti massivi. In Bolivia, ad esempio, gli impieghi statali, dal 1985 al 1987, diminuirono del 10% ed il saggio di disoccupazione, che nel 1984 corrispondeva già al 15%, nel 1986 si attestava su dei livelli pari al 20%.

In questa situazione, i lavoratori non dispongono praticamente di nessun mezzo di difesa, dato che le assicurazioni sociali sono inesistenti. Meller evidenzia come, "workers receive income only through wages and only if they are employed; during an adjustment, they have no means of protecting themselves and their families face a serious survival problem."¹⁰⁷ Possiamo dunque capire, quali disastrose incidenze, possano avere determinate scelte economiche, sulla povertà dei cittadini latino-americani.

La riduzione degli investimenti pubblici genera, inoltre, un clima depressivo, che fa sentire i suoi effetti anche sul settore privato dell'economia, già sofferente di fronte ad una politica monetaria restrittiva. Il rigore monetario, se mantenuto per un periodo troppo esteso, provoca infatti il collasso dell'intero apparato economico, dominato da una serie di fallimenti e dall'indebolimento del sistema finanziario nazionale.¹⁰⁸

La svalutazione, oltre a causare degli effetti economici perversi, crea anche delle spiacevoli conseguenze, sia dirette che indirette, all'interno della struttura sociale. Come abbiamo già visto precedentemente, la reazione delle imprese alla svalutazione si può concretizzare in una diminuzione dei salari nominali, allo scopo di

¹⁰⁷ Meller Patricio, *op. cit.*, 1992, p. 38.

¹⁰⁸ Per l'esposizione dell'analisi relativa alle conseguenze sul settore reale e finanziario di una politica monetaria restrittiva di lungo termine, ci si può riferire a Calvo Guillermo, "Are high interest rates effective for stopping high inflation? Some skeptical notes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, n° 1, 1992, pp. 55-69.

ricercare una maggiore competitività, ma anche di sormontare le difficoltà finanziarie di un'economia dollarizzata. In più, le imprese indebitate in valuta estera, al fine di mantenere invariato il loro margine di profitto, tendono ad agire tramite l'aumento dei prezzi, ciò che contribuisce all'ulteriore riduzione del valore reale dei salari.

Alla luce delle critiche sin qui elencate, quale è il bilancio finale che possiamo tracciare riguardo alle tesi monetariste e dei nuovi classici? Queste sono ancora valide, oppure risultano non solo inefficaci e costose in termini sociali, ma anche sprovviste di solide basi per la spiegazione dell'iperinflazione?

Dare una risposta definitiva a tale quesiti, non è sicuramente un compito facile, ma come mostreremo nella seconda parte di questo lavoro, crediamo che l'iperinflazione sia anche un fenomeno monetario, e dunque come espresso da Bruno, "the orthodox cure is necessary but not sufficient".¹⁰⁹ Tuttavia, resta ancora un problema da risolvere, ossia quello riguardante gli effetti distruttivi delle politiche ortodosse sul tessuto connettivo sociale. È in quest'ambito che sorge la corrente eterodossa, oggetto del prossimo capitolo.

¹⁰⁹ Bruno Michael, *op. cit.*, 1993, p. 12.

CAPITOLO 2: LE TEORIE ETERODOSSE DELL'IPERINFLAZIONE.

2.1. L'INFLAZIONE STRUTTURALE LATINO-AMERICANA

Il successo o la fama di una teoria non consiste solamente nella sua abilità di descrivere correttamente la realtà economica, ed eventualmente di correggerne gli squilibri, ma anche nelle inevitabili critiche che le sono rivolte, diventando così la base di lancio, o se vogliamo lo stimolo, dell'arricchimento e dell'ampliamento delle scienze economiche. A partire dagli anni '50, il monetarismo ha indubbiamente giuocato questo ruolo, visto che sono numerosi i pensieri, che opponendosi ai suoi dogmi e alle sue ricette di lotta all'inflazione, hanno tracciato delle nuove vie. Tra questi troviamo anche lo strutturalismo economico.¹¹⁰

Lo strutturalismo nasce¹¹¹, infatti, in un contesto di profondo malessere, causato sia dall'iniziale incapacità di trovare delle alternative valide all'analisi monetarista, sia dagli insufficienti, se non dannosi, risultati prodotti dalle politiche di stabilizzazione ortodosse nella lotta contro l'inflazione latino-americana. A questo riguardo, particolarmente significative sono le accuse rivolte da Prebisch agli economisti sud

¹¹⁰ Oltre alle scienze economiche, vi sono ulteriori discipline che utilizzano il termine o l'etichetta di "strutturalismo". A questo proposito è interessante notare come il loro approccio e le loro conseguenti visioni, presentino dei parallelismi o delle similitudini tali da avvicinarle l'una all'altra. Questo è il caso, ad esempio, dello strutturalismo economico e di quello sociologico. Secondo quest'ultimo, la spiegazione dei comportamenti umani trova i propri fondamenti nelle strutture sociali, dove i rapporti delle differenti parti dello spazio sociale si definiscono e s'affrontano. In un tale contesto, i fenomeni s'articolano, s'organizzano in una dinamica di conflitti di classe, che si manifesta tramite l'appropriazione dei beni economici e sociali. Per un approfondimento dello strutturalismo sociologico, si può confrontare, Ansart Pierre, *"Les sociologues contemporaines"*, Éditions du Seuil, Paris, 1990, pp. 97-103.

¹¹¹ Per un approfondimento della genesi e dell'evoluzione della teoria strutturalista latino-americana, ci si può riferire a Craven Carolyn, *"A transformation problem: monetarism to structuralism in the Economic Commission for Latin America"*, *History of Political Economy*, Vol. 26, n° 1, Spring 1994, pp. 1-19.

americani. "We have often seen politicians who, imbued with the genuine desire to improve the measurable well-being of the masses, frequently succumb to the corrosive illusion of inflation. Have we offered them any other alternative? Have come to them with a coherent and feasible set of principles which would have enabled them to escape from the dilemma of choosing between inflation and an over-simplified and perplexing monetary orthodoxy? We Latin American economists are indebted to the politicians of our countries."¹¹²

Gli strutturalisti ricercano in particolar modo d'esaminare l'inflazione latino-americana, tenendo conto delle peculiarità e delle caratteristiche proprie di ogni paese, e rigettando di conseguenza il carattere universale di quei modelli (come ad esempio quello monetarista) che, tramite delle ipotesi e degli strumenti riferenti ed adattabili unicamente alle economie occidentali, pretenderebbero di potere fornire delle solide spiegazioni anche per delle nazioni caratterizzate da una realtà distinta e da un diverso grado di sviluppo economico.

A questo proposito è utile precisare in primo luogo, che la teoria strutturalista dell'inflazione, come presentata in questo lavoro, non deve essere confusa con quella dell'inflazione di produttività, seppure anch'essa propone un'esplicazione strutturale del fenomeno inflazionistico, fenomeno che però trova le proprie radici nelle economie sviluppate e dunque non comparabile con l'inflazione latino-americana.¹¹³ Inoltre, per lo stesso motivo, tantomeno le spiegazioni

¹¹² Prebisch Raúl, "Economic development or monetary stability: the false dilemma", *Economic Bulletin of Latin America, United Nations, Vol. VI, n° 1, March 1961, pp. 1 e 2.*

¹¹³ Per il lettore interessato alla presentazione dell'inflazione di produttività, rinviamo a Rattaggi Mattia, "Les théories de l'inflation structurelle: analyse comparée et bilan", *Working Papers, n° 180, Institut des sciences économiques et sociales, Fribourg, janvier 1991*, oppure a Frisch Helmut, "Inflation theory 1963-1975: a second generation survey", *Journal of Economic Literature, December 1977, pp. 1289-1317.*

strutturaliste dell'iperinflazione tedesca degli anni 1920, saranno l'oggetto di una nostra particolare attenzione.¹¹⁴

Secondo Ruggles¹¹⁵, l'inflazione strutturalista è il risultato della presenza di squilibri settoriali di un'economia in crescita. In altri termini, per utilizzare la spiegazione di Simonsen¹¹⁶, lo strutturalista intravederebbe una correlazione positiva tra il saggio d'inflazione e la crescita economica, dove la diminuzione dell'una genererebbe inevitabilmente la riduzione dell'altra, e viceversa. Le autorità politiche si ritroverebbero quindi di fronte ad un vero e proprio bivio, dovendo decidere se l'obiettivo della stabilità dei prezzi, sia più o meno importante, di quello di una crescita sostenuta.

Tuttavia una tale visione è sicuramente parziale e limitata. Innanzitutto, deve essere infatti notato che, il contesto dell'inflazione strutturalista non è unicamente quello della crescita economica, ma comprende tutta una serie di elementi sociali, storici, politici ed istituzionali di un paese in continua evoluzione. In altri termini, le fonti o le basi del rialzo dei prezzi latino-americani sono riscontrabili all'interno di una particolare dinamica multidisciplinare di una regione che si sta sviluppando. Inoltre, non necessariamente la crescita economica è la condizione *sine qua non* dell'inflazione strutturalista, ma quest'ultima può anche essere presente in un'economia che sta vivendo un lungo periodo di stagnazione o di depressione. Infine, la teoria strutturalista, mette l'accento sulla necessità d'assicurare lo sviluppo economico e quindi sulla trasformazione delle strutture esistenti, al fine d'estirpare le tensioni inflazionistiche. In quest'ottica, l'azione delle pressioni strutturali sul livello generale dei prezzi, può solamente essere eliminata tramite una politica volta ad assicurare e ad accrescere l'attività economica, e non attraverso delle misure tradizionali di contenimento della domanda

¹¹⁴ Confronta Kindleberger P. C., *"Keynesianism versus monetarism and other essays in financial history"*, Allen and Unwin, London, 1985.

¹¹⁵ Vedi per l'appunto, Richard Ruggles, *op. cit.*, 1979, pp. 4-6.

¹¹⁶ Simonsen Mario Henrique, *"Comment"*, in in Parkin M. and Zis G., *op. cit.*, 1979, pp. 107-111.

aggregata, che risulterebbero infatti inabili d'intervenire efficacemente sui parametri strutturali dell'economia.¹¹⁷

Il contesto di base dell'inflazione strutturalista è quindi lo sviluppo economico latino-americano¹¹⁸, dove l'evoluzione o le dinamiche inerenti a questo processo richiedono un'elevata capacità d'adattamento delle strutture socioeconomiche. A questo proposito Olivera nota che, "there may be some intermediate stage in the course of economic advancement - a halfway period which may include some large part of the conversion into a fully industrial economy - where downward price-inflexibility exists side by side with low mobility of factors... In such a context, the degree of exposure to the peril of structural inflation is evidently great."¹¹⁹ L'inflazione cronica latino-americana può dunque essere definita come il risultato dell'esistenza di rigidità o di strozzature strutturali di una particolare trasformazione socioeconomica, che in qualche maniera inibiscono la crescita dell'offerta di alcuni settori, rendendoli incapaci di reagire correttamente ad un aumento corrispondente della domanda.

Questa definizione ci permette d'esporre tre considerazioni utili ad una migliore comprensione della problematica inflazionistica del presente paragrafo e di mostrare inoltre in maniera sistematica il modello strutturalista.

In primo luogo, come abbiamo già notato precedentemente, non tutti i paesi in via di sviluppo presentano necessariamente l'inflazione

¹¹⁷ A questo proposito, confronta ad esempio, *De Figueroa Emilio*, "L'inflation structurelle et l'expérience latino-américaine", *Revue Tiers-Monde*, Tome X, n° 39, juillet-septembre, 1969, pp. 533-553.

¹¹⁸ Per una dettagliata analisi della visione strutturalista del processo di sviluppo economico latino-americano, ci si può riferire a *Prebisch Raúl*, "Hacia una dinamica del desarrollo latinoamericano", *Fondo de cultura economica, México*, 1971, oppure dello stesso autore, "Socio-economic structure and crisis of peripheral capitalism", *Cepal Review*, second half of 1978, pp. 159-252. Vedi inoltre, *Cochrane Susan Hill*, "Structural inflation and the two-gap model of economic development", *Oxford Economic Papers*, November 1972, pp. 385-398. Il lettore interessato unicamente alle politiche di sviluppo economico, può consultare *Chenery Hollis B.*, "The structuralist approach to development policy", *American Economic Review*, Vol. 65, n° 2, May 1975, pp. 310-316.

¹¹⁹ *Olivera Julio H. G.*, "On structural inflation and latin-american structuralism", *Oxford Economic Papers*, Vol. 16, n° 3, 1964, pp. 330-331.

strutturalista, che sembra piuttosto essere una prerogativa della particolare evoluzione economica intrapresa dalla regione latino-americana, nella quale, inoltre, possiamo discernere delle ulteriori differenze tra i diversi stati.¹²⁰ In questo contesto, gli squilibri del mercato, non sono temporanei, come vorrebbero i neoclassici, ma assumono piuttosto un carattere duraturo e cumulativo, per l'appunto strutturali.¹²¹

In secondo luogo, l'approccio strutturalista è settoriale, distanziandosi così dalle analisi in termini d'aggregazione, di tipo keynesiano o monetarista. Non vi è uniformità, ma eterogeneità dei mercati e delle elasticità delle domande e delle offerte settoriali, comportando la presenza di un'economia frammentaria, dove il concetto di globalità non trova più alcuno spazio. Il movimento dei prezzi verso l'alto, non è quindi causato da un'azione d'insieme dell'economia, ma è il solo risultato dell'inelasticità dell'offerta di alcuni beni.¹²²

A questa considerazione si potrebbe in terzo luogo obiettare che un movimento settoriale inflazionistico, non dovrebbe teoricamente in alcun modo influenzare il livello generale dei prezzi, ma dovrebbe creare per contro una variazione dei soli prezzi relativi. In altri termini, a parità di spesa, l'aumento dei prezzi di un settore sarà automaticamente compensato dalla diminuzione di quelli di un altro. Il sistema economico sarebbe dunque sufficientemente plastico da potersi modellare a seconda degli eventi economici che si presentano, evitando in questa maniera di scivolare nel baratro inflazionistico.

Un tale ragionamento non tiene tuttavia conto della particolare situazione latino-americana, caratterizzata dalla rigidità dei prezzi verso il basso, che impedisce il regolare svolgimento dell'effetto di

¹²⁰ Per semplificare l'esposizione del seguente paragrafo, tratteremo comunque l'inflazione latino-americana come omogenea, senza distinguerne le specificità di ogni paese.

¹²¹ Al lettore interessato alle numerose definizioni ed alle conseguenti discussioni relative al termine di struttura, consigliamo di consultare *Deiss Joseph, 1988, op. cit., pp. 169-171.*

¹²² Per un'analisi dettagliata, ci si può riferire a *Kirkpatrick C. H. and Nixon F. I., 1979, op. cit., pp. 129-130.*

compensazione tra i prezzi relativi e, dunque, il raggiungimento di un equilibrio stabile. In altri termini, la presenza di meccanismi di propagazione, che consentono il mantenimento e la diffusione delle pressioni di base all'intero apparato economico, trasforma l'aumento isolato del prezzo di un bene, in un processo inflazionistico dannoso per l'intera società. Gli autori strutturalisti considerano i meccanismi di propagazione, come la manifestazione iterativa dei conflitti sociali tra i diversi gruppi economici, che si verifica dal momento in cui interagiscono al fine di mantenere o eventualmente migliorare la loro importanza all'interno del processo di distribuzione del reddito nazionale. Questa dinamica d'aggiustamento dei prezzi relativi sfocia, così, nell'inevitabile spirale inflazionistica, dove l'aggravamento dei conflitti sociali ne specifica la velocità e l'intensità.¹²³

L'evoluzione dei meccanismi di propagazione può essere tale, da assumere inoltre un carattere autonomo rispetto alle pressioni di base, risultando di conseguenza come la parte più facilmente visibile del processo inflazionistico, ma che senza una spinta iniziale non ha alcun motivo né di manifestarsi e tantomeno di perpetuarsi nel tempo. A differenza delle teorie tradizionali, il pensiero strutturalista non si limita più, pertanto, a descrivere o ad analizzare la dinamica del rialzo dei prezzi, ma ne ricerca anche i motivi, le cause recondite, collocandole all'interno del particolare stato di cose socioeconomico latino-americano.

In questo contesto la moneta giuoca allora un ruolo puramente passivo. È il meccanismo necessario alla propagazione dell'inflazione, ma non ne è la causa. Non sono più, come asserivano gli autori ortodossi, le Banche centrali le responsabili dell'eccessiva offerta di moneta, ma sono, l'attività economica ed il particolare processo di sviluppo delle economie latino-americane, che ne determinano il suo

¹²³ Vedi Heymann Daniel, *"Inflation and stabilization policies"*, *Cepal Review*, n° 28, April 1986, p. 73.

ammontare. "Even to explain a monetary phenomenon such as inflation, it is sometimes necessary to follow the classical advice and lift up the monetary veil. It is impossible to understand fully the chronic inflation in some Latin-American countries if one attends only to the monetary end of the system: be it money supply or outlay, as in demand-inflation hypotheses, or the money price of labour (or other supply factors), as in cost-inflation theories. To a significant degree the changes of such magnitudes have not been truly initiating factors. They have not been autonomous in character, but induced by other economic variations. It is essential therefore to search beneath the monetary surface, into the underlying region of physical flows, real prices, and sectional disequilibria."¹²⁴ Secondo gli autori strutturalisti, gli effetti di una politica monetaria non possono che non essere allora temporanei, in quanto la sua azione non tiene conto delle pressioni strutturali di base, o dei motivi per i quali le autorità sono state costrette ad emettere un quantitativo di moneta eccessivo. La cura di un'inflazione cronica deve, di conseguenza, necessariamente contenere anche un pacchetto di misure volte a riformare le strutture economiche, senza le quali ogni intervento risulterebbe vano.

Numerosi sono gli economisti latino-americani che hanno aderito alla scuola strutturalista, ma in tutta probabilità Prebisch¹²⁵, Sunkel¹²⁶ e Ferrer¹²⁷ possono essere considerati come i più rappresentativi. In generale, come mostrato dalla schema 3, si distinguono tre pressioni alla base ed alla conseguente propagazione dell'inflazione: la rigidità dell'offerta agricola, che sfocia nella ben conosciuta spirale prezzi-salari;

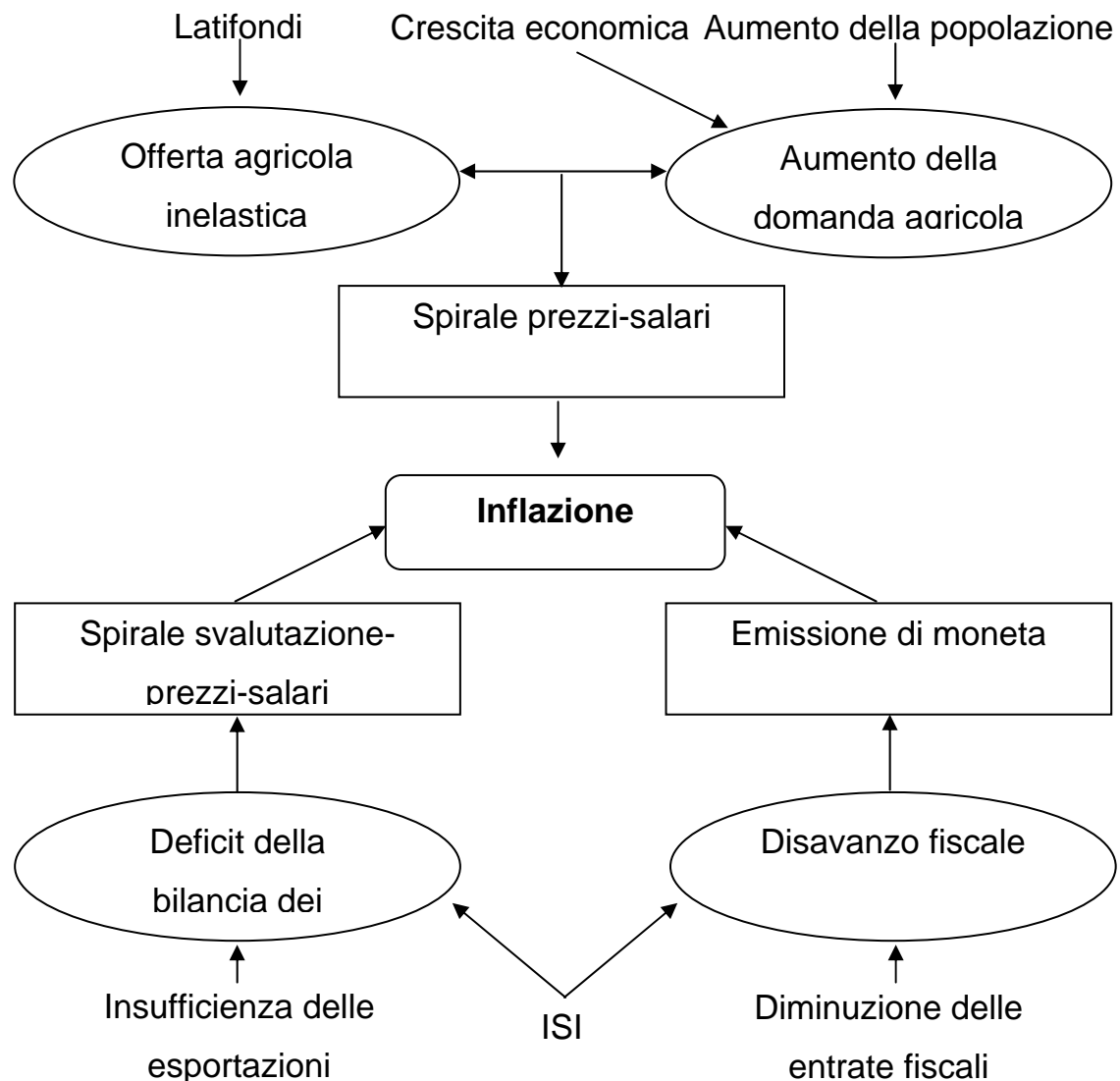
¹²⁴ Olivera Julio H. G., *op. cit.*, 1964, p. 322.

¹²⁵ Prebisch Raúl, March, *op. cit.*, 1961, oppure è anche presente in Prebisch Raúl, *op. cit.*, 1971, pp. 127-205.

¹²⁶ Sunkel Osvaldo, "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo", *El Trimestre Económico*, Vol. XXV, n° 4, octubre-diciembre 1958, pp. 570-599. Oppure sempre di Sunkel Osvaldo, "El fracaso de las políticas de estabilización en el contexto del proceso de desarrollo latinoamericano", *El Trimestre Económico*, Vol. XXX, n° 120, octubre-diciembre, 1963, pp. 620-640.

¹²⁷ Ferrer Aldo, "Reflexiones acerca de la política de estabilización en la Argentina", *El Trimestre Económico*, Vol. XXX, n° 120, octubre-diciembre 1963, pp. 501-514.

SCHEMA 3: PRINCIPALI ELEMENTI DEL MODELLO DELL'INFLAZIONE STRUTTURALISTA



Fonte: *elaborazione personale dei dati.*

Spiegazione: negli ovali sono rappresentate le tre pressioni di base presenti nel settore agricolo, in quello esterno ed in quello pubblico, che sono a loro volta causate dal concorso di diversi fattori. Nei rettangoli sono invece raffigurati i rispettivi meccanismi di propagazione.

il deficit permanente della bilancia dei pagamenti e le conseguenti svalutazioni; ed infine, il deficit fiscale, fonte del comportamento

inflazionistico delle autorità monetarie.¹²⁸ Ad ogni modo, deve essere notato che, una tale suddivisione, di carattere puramente didattico, comporta il rischio di mascherare la relazione d'interdipendenza delle diverse cause strutturali. È il loro concorso d'insieme, le influenze dell'una sull'altra e non il loro cammino isolato, che conduce difatti l'economia verso l'inflazione.

Uno dei settori economici maggiormente sotto accusa è quello agricolo. Le sue rigidità istituzionali e tecnologiche trascinano infatti il sistema verso uno squilibrio permanente, che si traduce con l'aumento iniziale dei prezzi dei prodotti agricoli, per propagarsi in seguito in tutta l'economia. Il problema si pone dunque durante il meccanismo di confronto tra la domanda e l'offerta del settore primario, dove alla continua pressione della prima non corrisponde un allentamento della seconda. È proprio sui motivi di questa particolare interazione, che concentreremo le nostre attenzioni.

L'offerta agricola risulterebbe essere inelastica essenzialmente a causa del regime di proprietà tipico dell'America latina: i latifondi. Questi possono essere definiti come dei vasti sfruttamenti, contraddistinti da dei rendimenti limitati e dall'assenteismo del proprietario.¹²⁹ La gestione irrazionale che ne risulta, è caratterizzata così da una moderata propensione all'introduzione di nuove tecniche di produzione, dove l'assenza di una cultura imprenditoriale pesa enormemente sulla produttività dell'attività agricola. Inoltre, sia i governi che le strutture educative latino-americani, avendo focalizzato le loro attenzioni sullo

¹²⁸ Bisogna notare che oltre ai due moventi sopracitati, gli autori strutturalisti intravedono altre due cause secondarie della perdita di valore della moneta: le pressioni cumulative e quelle circostanziali. Le prime, indotte dalla propria inflazione e accentuandone la dinamica, riducono innanzitutto il volume degli investimenti e favoriscono così le attività speculative, creano inoltre delle aspettative inflazionistiche, permettono la nascita d'attività economiche inefficienti ed infine elevando i costi di produzione hanno rallentato il ritmo d'esportazione. Le pressioni inflazionistiche circostanziali, come indicato dal termine stesso, dipendono piuttosto da avvenimenti casuali, come una crisi politica oppure delle condizioni meteorologiche sfavorevoli.

¹²⁹ Confronta Brasseur Jacques, *"Introduction à l'économie du développement"*, Armand Colin, Paris, 1989, p. 123 Per un'analisi storica dello sviluppo dei latifondi in Brasile, si può inoltre consultare Furtado Celso, *"Développement et sous-développement"*, PUF, 1966, pp. 184-188.

sviluppo del settore secondario dell'economia,¹³⁰ ed avendo quindi trascurato quello primario,¹³¹ possono essere accusati di essere stati altrettanto responsabili dei modesti risultati di quest'ultimo. È dunque evidente che, di fronte ad un costante aumento della domanda dei prodotti alimentari, la risposta dell'offerta si traduce con la lievitazione dei prezzi agricoli, lievitazione che si gonfia ulteriormente se teniamo conto della carente rete di trasporto e del carattere monopolistico del mercato di distribuzione. In questi termini, l'inflazione cronica è dunque il risultato dell'evoluzione di due fenomeni distinti: le strozzature, nell'ambito dell'offerta, ed il costante rialzo della domanda di derrate.

In generale, gli strutturalisti considerano che il rapido processo d'industrializzazione, ed il conseguente rialzo del reddito nazionale, siano una delle principali cause dell'incremento della domanda dei beni alimentari. Felix¹³² nota, infatti, che l'elasticità-reddito della domanda dei prodotti alimentari dei paesi in via di sviluppo assume dei valori elevati, stimabili all'incirca tra 0.5 e 0.6. In questo senso, la crescita della domanda aggregata si ripercuote in maniera più che proporzionale sull'arretrato e statico settore agricolo, determinando così una situazione altamente instabile e potenzialmente inflazionistica.

Se, inoltre, teniamo conto dello sproporzionato sviluppo urbano, causato in parte dall'abbandono delle terre, possiamo allora capire come le pressioni sul settore primario dell'economia s'amplifichino in

¹³⁰ Questo è dovuto anche in parte alle teorie dello sviluppo economico, sorte verso gli anni 1950, secondo le quali l'industrializzazione era sinonimo di sviluppo economico. Evidentemente, buona parte degli studi trattavano problemi legati al risparmio ed all'investimento del settore industriale, trascurando inevitabilmente quello agricolo.

¹³¹ Vedi ad esempio, *Preibisch Raúl, op. cit., 1971, pp. 48-49*. Dobbiamo comunque ridimensionare la critica di Preibisch, aggiungendo che verso gli anni 1960, diversi Stati del Terzo Mondo, tra i quali anche il Messico, si sono impegnati nel difficile compito dello sviluppo agricolo. A questo proposito, ricordiamo l'utilizzo di una particolare sorta di cereali ad alto rendimento che, ha permesso, seppur in parte, di risolvere il problema alimentare, entusiasmando in maniera tale il mondo scientifico, da spingerlo a parlare di rivoluzione verde. Tuttavia, questo miracolo, se così lo si può definire, ha purtroppo comportato tutta un'altra serie di problemi. Il bisogno d'utilizzare un volume sempre più elevato di fertilizzanti chimici prodotti in Occidente, ha aumentato però il grado di dipendenza esterna dei paesi in via di sviluppo. A questo proposito, ci si può riferire a *Bairoch Paul, "Le Tiers-Monde dans l'impasse", Éditions Gallimard, Paris, 1992, pp. 307-315*.

¹³² *Felix David, op. cit., 1979, p. 379*.

maggior misura. La popolazione urbana deve infatti essere nutrita, ed inoltre il livello dei salari è sicuramente più elevato in città che in campagna, causando di conseguenza l'ulteriore aumento della domanda dei prodotti alimentari.

Alle due cause sopracitate, possiamo infine aggiungere una terza spiegazione dell'aumento della domanda delle derrate agricole: lo spettacolare rialzo della popolazione totale. Non vi è dunque solamente un miglioramento del livello di vita, che spinge a richiedere un volume alimentare sempre più grande, ma anche un numero maggiore di bocche da sfamare.

Oltre alle pressioni della domanda sull'offerta, possiamo, infine, riscontrare due altri fattori responsabili della lievitazione dei prezzi agricoli: le politiche d'industrializzazione di sostituzione delle importazioni, e la differente produttività tra il settore agricolo e quello industriale.¹³³ L'incessante accrescimento dei prezzi dei beni di sostituzione utilizzati dal settore agricolo (macchinari, fertilizzanti,...), si è manifestato in un altrettanto aumento dei costi di produzione. Inoltre, il miglioramento della produttività dell'industria latino-americana si è riflettuto non solo nell'incremento dei salari industriali, ma anche di quelli agricoli, senza che sia stato tuttavia registrato un cambiamento favorevole del settore primario.

A seguito del rialzo dei prezzi agricoli, la reazione dei salariati non si farà attendere a lungo. Notando infatti come una parte sempre maggiore della spesa debba essere consacrata all'acquisto di beni alimentari, i lavoratori rivendicheranno l'innalzamento delle retribuzioni. Il conseguente aumento dei costi di produzione e la volontà di mantenere invariati i margini di profitto, spingeranno a loro volta gli imprenditori ad accrescere i prezzi dei prodotti industriali. Questo innescherà l'ulteriore spinta verso l'alto dei salari ed il rincaro

¹³³ A questo proposito, ci si può riferire a *Prebisch Raúl, op. cit., 1961, p. 15.*

supplementare dei mezzi di produzione utilizzati dal settore agricolo. La dinamica inflazionistica è così attivata, dove la sua evoluzione ed il suo carattere autonomo, non permetteranno più di distinguerne la pressione di base che l'ha generata.

A questo atteggiamento disfattista degli autori strutturalisti, si potrebbe obiettare che, un aumento del volume delle importazioni, permetterebbe d'allentare notevolmente le pressioni inflazionistiche sui prezzi agricoli. In altri termini, le carenze strutturali del settore primario, potrebbero comunque essere controbilanciate con l'aiuto del settore esterno. In questo caso, non vi sarebbe quindi più alcun motivo di temere la presenza di tensioni potenziali che agiscono sul livello generale dei prezzi. Un tale ragionamento, seppur teoricamente corretto, non tiene tuttavia conto delle particolari condizioni vissute anche dal settore esterno delle economie latino-americane. Le sue strozzature, o se vogliamo le sue rigidità strutturali, non solo hanno ridotto il margine di manovra delle autorità nel loro tentativo d'abbassare i prezzi agricoli, ma hanno anche condotto il sistema economico verso uno stato deficitario permanente della bilancia dei pagamenti che, a sua volta, si è rivelato come una delle principali fonti dell'inflazione cronica.

È proprio quest'ultimo, il quadro delineatosi in America latina. Le continue sollecitazioni di un settore industriale in crescita, di un aumento permanente della popolazione e le evidenti deficienze del settore agricolo, hanno richiesto infatti un volume di beni importati sempre più importante. Sfortunatamente, il settore delle esportazioni, costituito essenzialmente da beni primari, a causa delle frequenti ed improvvise fluttuazioni delle esportazioni, del deterioramento delle ragioni di scambio¹³⁴ e delle barriere doganali imposte dai paesi

¹³⁴ Prebisch intravede tre cause responsabili del deterioramento delle ragioni di scambio. In primo luogo, la presenza di un'elasticità-reddito della domanda di prodotti industriali più elevata di quella dei beni agricoli, causa il trasferimento di manodopera dal settore primario a quello secondario. In una nazione poco avvantaggiata nella fabbricazione dei beni manufatti e maggiormente atta nella produzione degli altri, questo processo di traslazione dei lavoratori comporta la perdita della produttività e l'abbassamento dei salari rispetto all'estero e la conseguente riduzione dei prezzi d'esportazione. Inoltre,

sviluppati sui prodotti agricoli, non è stato in grado di accrescersi sufficientemente da coprire interamente la domanda dei beni importati.

Il conseguente deficit della bilancia dei pagamenti e l'insostenibile situazione economica interna, sin troppo dipendente dalla volubile capacità d'importazione, hanno allora indotto le autorità latino-americane ad intraprendere delle misure correttive, che si sono tradotte nella politica dell'industrializzazione tramite la sostituzione delle importazioni. Paradossalmente, una tale scelta non solo si è rivelata incapace di pareggiare i conti della bilancia dei pagamenti e provocato un grado di dipendenza delle economie latino-americane verso l'esterno ancora più marcato di quello precedente, ma ha inoltre contribuito all'aggravamento del processo inflazionistico. Vale allora la pena di soffermarsi un poco su questi ultimi concetti.

L'industrializzazione di sostituzione delle importazioni consiste, come d'altronde il termine stesso lo specifica, nel produrre domesticamente i beni anteriormente importati. Questo è possibile, adottando una politica commerciale altamente protezionistica, con lo scopo di tutelare le nuove imprese dall'eventuale concorrenza di quelle estere. Il ridotto mercato, che impedisce il generarsi di un'economia di scala, gli elevati costi di produzione, il limitato grado d'utilizzazione dei mezzi di produzione e la scarsa tendenza ad introdurre le innovazioni nel nuovo settore industriale,¹³⁵ hanno creato però un sistema inefficiente ed oligopolistico. Le imprese di sostituzione sono risultate improduttive ed altamente reattive ad un qualsiasi incremento

la netta disparità tecnologica tra le economie periferiche e quelle sviluppate, crea un'ulteriore diminuzione della produttività delle prime rispetto alle seconde, accentuando maggiormente la deterioramento delle ragioni di scambio. Infine, questa dinamica si aggrava ancora di più, se i paesi sviluppati pongono delle barriere d'importazione ai prodotti provenienti da quelli in via di sviluppo. A questo proposito ci si può riferire a *Prebisch Raúl, op. cit., May 1959, pp 261-263*. Oltre alle tre cause sopracitate, dobbiamo inoltre notare la responsabilità dell'aumento dell'offerta di materie prime tramite un sistema di produzione più intensivo o l'uso di prodotti di sostituzioni sintetici (ad esempio la gomma), nella spiegazione del deterioramento delle ragioni di scambio.

¹³⁵ Confronta *Prebisch Raúl, "Transformación y desarrollo. La gran tarea de América Latina", Fondo de Cultura económica, México, 1972, p. 143*.

inflazionistico, comportando così dei costi più elevati dei beni, ora prodotti all'interno del paese, rispetto agli stessi anteriormente importati.

Inoltre, sostituire le importazioni con la produzione nazionale significa innanzitutto fabbricare i beni di consumo dei quali il mercato è già sviluppato, ed in seguito concentrare le proprie attenzioni sulla produzione dei beni capitale o d'investimento. Quindi, man mano che lo sviluppo s'intensifica ed il reddito nazionale s'accresce (principalmente a causa del trasferimento dei lavoratori da occupazioni poco remunerative, come quelle agricole, ad attività maggiormente proficue, come quelle industriali), si possono osservare di conseguenza delle trasformazioni quantitative e qualitative della struttura delle importazioni.¹³⁶

Dal 1950 al 1965, come descritto dalla tabella 2, si assistette infatti ad un assottigliamento dell'importanza relativa di tutti i beni importati in proporzione dei corrispettivi valori, stando a significare che una buona parte della produzione globale era oramai circoscritta all'interno delle frontiere nazionali latino-americane. La percentuale dei beni intermedi e capitale importati, pur essendo diminuita costantemente nel tempo, rappresentava tuttavia nel 1965 un valore ancora cospicuo del settore manufatto (23%) e rispettivamente dell'investimento fisso lordo (21%). Se consideriamo quindi, oltre all'ancora elevato coefficiente d'importazione all'interno del processo di produzione (come espresso dalla tabella 2), anche l'elevato ammontare dell'elasticità-reddito della domanda dei beni esteri, possiamo allora dimostrare che la politica di sostituzione, ha creato una ben più forte dipendenza dello sviluppo economico latino-americano nei confronti delle importazioni.¹³⁷

¹³⁶ A questo proposito è di particolare interesse lo studio del caso brasiliano proposto da *Leff Nathaniel H. and Netto Antonio Delfim*, "Import substitution, foreign investment and international disequilibrium in Brazil", *The Journal of Development Studies*, Vol II, n° 3, April 1966, pp. 218-233.

¹³⁷ Vedi *Prebisch Raúl*, "International trade and payments in an era of coexistence. Commercial Policy in the underdeveloped countries", *American Economic Association*, May 1959, pp. 251-254.

In questo contesto, risulta chiaro che, al fine di mantenere ed accrescere la produzione nazionale, e nello stesso tempo di garantire l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, è allora necessario disporre di un volume d'esportazioni tale da coprire il fabbisogno sempre più elevato d'importazioni. In altri termini, la capacità d'importazione deve essere sufficientemente elevata ed elastica da consentire il normale funzionamento delle imprese e allo stesso tempo da garantire il bisogno alimentare latino-americani.

TABELLA 2: PROPORZIONE IN % DELLE IMPORTAZIONI NEI DI DIFFERENTI BENI PRODOTTI IN AMERICA LATINA.

	1950	1955	1960	1965
Beni di consumo importati in proporzione al consumo totale	3.2	3.1	2.8	2.8
Beni intermedi importati in proporzione al PIL	5.5	5.5	5.0	5.1
Beni intermedi importati espressi in proporzione al prodotto del settore manufatto	28.8	27.9	23.8	23.3
Beni capitali importati in proporzione all'investimento fisso lordo	36.3	29.0	24.8	20.8

Fonte: *Prebisch Raúl, "Transformación y desarrollo. La gran tarea de América Latina", Fondo de Cultura económica, México, 1972, p. 142.*

Nota: al fine di restare fedeli alla tabella come presentata dell'autore sopracitato, abbiamo quindi deciso di arrestarla all'anno 1965.

Ad un sistema economico, come abbiamo già visto, fortemente dipendente nei confronti del commercio estero ed in cui la capacità d'importazione è in declino, non restano allora che due alternative: il suo arresto oppure il suo sviluppo, ma alla condizione di provocare un deficit strutturale della bilancia dei pagamenti.¹³⁸

¹³⁸ Il pensiero strutturalista è dunque fortemente incentrato sulla necessità d'accrescere il commercio al fine di sviluppare le economie latino-americane. Secondo Wall, una tale visione dimentica tuttavia di come, all'interno del processo di sviluppo economico, sia anche importante favorire dei cambiamenti socio-economici del paese, che permettano il raggiungimento di una crescita economica stabile ed in

Infine, bisogna notare che, le improvvisate politiche di sostituzione, dettate più dalle necessità che da una oculata pianificazione, hanno fortemente discriminato le attività industriali d'esportazione, non permettendo in questa maniera d'allargare il già ridotto ventaglio dei beni d'esportazione.¹³⁹ Se consideriamo inoltre che, il finanziamento delle nuove industrie è stato in buona parte coperto dall'intenso afflusso dei capitali esteri, possiamo allora capire come in poco tempo la situazione esterna sia diventata intollerabile.

A questo proposito, la cura adottata dalla autorità latino-americane si è tradotta con l'applicazione dei dogmi ortodossi: svalutare la moneta nazionale rispetto alle valute estere. Ben lungi dall'essere benefica sullo squilibrio della bilancia dei pagamenti, una tale opzione ha invece provocato e diffuso l'inflazione all'intero apparato economico.

Come notato da Ferrer¹⁴⁰, gli effetti della svalutazione non si faranno sentire solamente sui prezzi dei beni d'investimento importati, generando una spirale inflazionistica del tipo svalutazione-salari-prezzi, ma anche sui costi delle merci esportate. A seguito della svalutazione, la reazione delle esportazioni, essendo quest'ultime costituite in buona parte da beni alimentari dei quali una delle maggiori caratteristiche è la loro offerta inelastica, non si manifesterà infatti con l'incremento delle quantità prodotte, ma con la sola variazione dei prezzi esterni. Allo stesso tempo si assisterà pure, di conseguenza, all'aumento del valore dei beni agricoli espressi in moneta nazionale, che darà vita al processo inflazionistico già descritto in precedenza.¹⁴¹

grado di auto-sostenersi. A questo proposito confronta Wall David, *"Import capacity, imports and economic growth"*, *Economica*, Vol. XXXV, n° 138, May 1968, pp. 157-168. Comunque, se teniamo conto dell'intero pensiero strutturalista, che non si concentra solamente sul settore esterno, ma che mette anche in rilievo i problemi legati all'insufficienza del risparmio, all'inefficiente settore agricolo, al carattere monopolistico delle imprese latino-americane ed al surplus di manodopera non qualificata, possiamo di conseguenza capire come la critica di Wall perda il proprio valore.

¹³⁹ Vedi Preibisch Raúl, *op. cit.*, 1961, p. 5.

¹⁴⁰ Ferrer Aldo, *op. cit.*, ottobre-diciembre 1963, p. 505.

¹⁴¹ Se le autorità, per pareggiare i conti esterni, decideranno di svalutare il peso del doppio rispetto al dollaro, gli esportatori dei prodotti alimentari trarranno un beneficio pari alla percentuale di deprezzamento, a causa dell'inelasticità-prezzi dell'offerta, che non permetterà il normale

Il vano tentativo delle autorità d'attenuare lo squilibrio strutturale del settore esterno, tramite una politica di sostituzione delle importazioni, oltre ad accentuare la dipendenza delle fragili economie latino-americane nei confronti del commercio estero, si è anche rivelato un'ulteriore fonte di propagazione dell'inflazione nel resto dell'economia.

In un mercato caratterizzato da una domanda di beni importati costantemente superiore all'offerta, misure come le quote all'importazione al fine di tutelare la produzione nazionale, creano infatti una ben più marcata carenza dei prodotti essenziali al funzionamento delle imprese. L'inevitabile lievitazione dei prezzi delle merci importate, si rispecchierà allora nell'aumento del valore dei manufatti prodotti all'interno del paese, che causerà il rialzo dei salari e la conseguente ascesa del livello generale dei prezzi.¹⁴²

Alla spiegazione della dinamica inflazionistica, interpretata come il risultato delle continue tensioni esercitate dal settore primario e da quello esterno sul livello generale dei prezzi, dobbiamo infine aggiungere una terza pressione di base: il deficit fiscale.

L'intervento dello Stato, in concomitanza col processo d'urbanizzazione e con lo sforzo d'industrializzazione, è diventato in poco tempo un elemento preponderante dello sviluppo economico latino-americano. Il bisogno sempre maggiore d'infrastrutture, le inefficienti imprese pubbliche, la politica espansionistica al fine di stimolare lo sviluppo economico, l'aumento dei costi sociali, l'assorbimento obbligato nelle imprese pubbliche della manodopera in eccedenza e l'incremento delle spese militari e d'amministrazione, hanno infatti accresciuto lo sforzo finanziario dello Stato, pesando così enormemente sulla spesa pubblica.

aggiustamento delle quantità. Quindi, a parità di volume prodotto gli esportatori non riceveranno più, ad esempio, 100 pesos, ma ne incasseranno 200, valore che sarà fissato anche nel mercato interno. Il risultato di una tale operazione sarà quindi d'elevare del doppio i prezzi delle derrate.

¹⁴² Confronta *Kirkpatrick C. H. and Nixon F. I., op. cit., 1979, pp. 154-155.*

Di fronte a questa accentuazione, l'inelasticità, il regresso e l'instabilità delle entrate fiscali, hanno condotto i paesi dell'America latina verso un deficit strutturale dei conti pubblici. La diminuzione del reddito tributario proveniente principalmente dal settore esterno, a causa dell'attenuazione del coefficiente d'importazione (vedi tabella 2), del calo delle esportazioni e dell'incremento delle importazioni di materie prime a basso introito fiscale, non è stato difatti compensata dall'aumento del carico fiscale interno.

I motivi di questa incapacità, riscontrabili essenzialmente nell'elevata evasione fiscale, in un sistema fiscale regressivo costituito per lo più da imposte indirette e dalla difficile gestione tipica di un apparato burocratico inefficiente, hanno quindi prodotto tutta una serie di difficoltà responsabili del deprezzamento della moneta. Il deficit fiscale così creato, ha appunto indotto le autorità o ad emettere un quantitativo di moneta superiore ai reali bisogni dell'economia oppure ad aumentare il carico fiscale. La conseguenza è stata allora di dare vita e di propagare l'inflazione, che a sua volta ha richiesto un volume di moneta sempre più elevato, come è già stato descritto nel primo capitolo del seguente lavoro.

Confrontando il pensiero strutturalista con la scuola ortodossa, sembrerebbe che a prima vista i due approcci presentino delle tali similitudini, da considerarli come l'uno il completamento dell'altra. Tutti e due mettono infatti in rilievo l'importanza delle strutture economiche, dello sviluppo e della moneta nella spiegazione dell'inflazione cronica latino-americana.

Un'analisi più attenta rivela tuttavia come le due teorie siano costituite da presupposti filosofici diversi, intraprendano due vie diametralmente opposte e ricerchino delle soluzioni distinte alla lotta dell'inflazione, comportando quindi, più che una convergenza di

opinioni, un vero e proprio conflitto di idee.¹⁴³ A questo proposito è dunque utile discernere e comparare schematicamente, come appare nella tabella 3 della pagina seguente, i punti di vista in materia di stabilità dei prezzi delle due teorie.

TABELLA 3: CONFRONTO TRA LE PRINCIPALI IDEE ORTODOSSE E QUELLE STRUTTURALISTE

Ortodossia	Strutturalismo
1. Secondo la scuola ortodossa, la stabilità dei prezzi e l'equilibrio esterno sono delle prerogative essenziali e sufficienti dello sviluppo economico.	1. Gli strutturalisti invertono la relazione. È lo sviluppo economico che garantisce infatti un sistema equilibrato e stabile.
2. Gli squilibri strutturali risultano dalle politiche economiche inflazionistiche adottate dalle autorità latino-americane.	2. Gli squilibri strutturali, inerenti al processo di sviluppo, sono la causa e non la conseguenza dell'inflazione.
3. Fiducia nel meccanismo di mercato, come strumento d'aggiustamento dei prezzi e delle quantità e come mezzo in grado d'assicurare la crescita economica.	3. Nel contesto latino-americano, il mercato è inevitabilmente inefficiente, e fornisce delle informazioni distorte.
4. Flessibilità dei salari e dei prezzi e mobilità dei fattori di produzione	4. Rigidità dei salari e dei prezzi ed immobilità dei fattori di produzione.
5. L'analisi è statica e si occupa delle sole variabili macroeconomiche.	5. Studio della dinamica settoriale delle strutture economiche, politiche e sociali del sistema.

¹⁴³ Confronta ad esempio Seers Dudley, *"Inflation and growth: the heart of the controversy"*, in Parkin Michael and Zis George, *"Inflation in open economies"*, Manchester University Press, Manchester, 1979, pp. 89- 103.

6. La moneta è considerata esogena ed è il fattore determinante del rialzo dei prezzi.	6. La moneta è endogena, accompagna l'inflazione, ma non ne è la causa.
7. L'approccio è ritenuto universale, ossia s'adatta a qualsiasi realtà economica.	7. L'orientamento è regionale e tiene conto dell'eterogeneità o della diversità dell'universo economico.
8. Lo studio ortodosso verte sulle reazioni individuali.	8. L'analisi strutturalista si concentra sui conflitti di gruppo all'interno della società.

Fonte: *elaborazione personale degli argomenti fino a qui trattati.*

In conclusione, secondo il pensiero strutturalista, l'inflazione cronica latino-americana è dunque il risultato di squilibri o di strozzature che spingono i diversi gruppi economici ad affrontarsi o ad entrare in conflitto. In questo senso, i meccanismi di propagazione, senza una pressione di base non hanno alcun motivo di manifestarsi. Il processo inflazionistico può essere, di conseguenza, definitivamente interrotto solamente con degli interventi o delle riforme di lungo periodo, che agiscano sulle strutture dell'economia nazionale.

2.2 LA TEORIA NEO-STRUTTURALISTA: LE CLAUSOLE D'INDICIZZAZIONE, L'INFLAZIONE INERZIALE E L'IPERINFLAZIONE

L'inflazione non si rivela soltanto tramite un continuo rialzo del livello generale dei prezzi, ma stravolgendo le relazioni sociali, si manifesta anche con una nuova distribuzione dei redditi, dannosa per gli uni e vantaggiosa per gli altri, e producendo inoltre delle informazioni

distorte, comporta un'allocazione delle risorse economiche non ottimale. La società si ritrova allora in uno stato d'assoluta incertezza, le attività speculative si moltiplicano e l'orizzonte di contrattazione degli agenti economici si assottiglia sempre di più.

Al fine d'eludere o di ridurre questi effetti nefasti, la dottrina economica si è però prodigata nella ricerca d'accorgimenti di compensazione in grado di ritrovare, anche durante il periodo d'inflazione, dei rapporti sociali equi e stabili. A questo proposito, alcuni autori suggeriscono l'indicizzazione o l'aggiustamento automatico dei contratti nominali, come mezzo atto ad evitare l'erosione del potere d'acquisto degli agenti economici.¹⁴⁴ Per citarne solamente alcuni, ricordiamo ad esempio Marshall che, propone di definire i contratti in termini reali, per compensare le eventuali perdite;¹⁴⁵ Keynes che rivolgendosi al "Committee on national debt and taxation", insiste sulla necessità d'emettere dei Buoni del Tesoro corretti al tasso d'inflazione, al fine di stimolarne l'acquisto,¹⁴⁶ e che inoltre, nella "Teoria Generale", rileva quanto sia importante difendere il valore dei salari reali, per evitare il soffocamento della domanda effettiva e la conseguente depressione dell'economia nazionale;¹⁴⁷ Fischer e Modigliani mostrano inoltre come gli effetti negativi dell'erosione monetaria vengano notevolmente attutiti nel caso in cui le istituzioni si siano completamente adattate all'inflazione;¹⁴⁸ e non dobbiamo infine dimenticarci di Friedman

¹⁴⁴ Un'ampia bibliografia sull'argomento è presentata da Giersch Herbert, *"Index clauses and the fight against inflation"*, in *"Essays on inflation and indexation"*, edited by Giersch Herbert et al., American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C., 1977, pp. 1-23. Una sintesi sull'utilità delle clausole d'indicizzazione in periodo d'inflazione è proposta da Fane George, *"The case for indexation"*, edited by Liesner Thelma and King Mervyn A., *"Indexing for inflation"*, Heinemann Educational Books, London, 1975, pp. 1-11.

¹⁴⁵ Marshall Alfred, *"Remedies for fluctuations of general prices"*, in *"Memorials of Alfred Marshall"*, edited by Pigou A. C., Kelley & Millman Inc., New York, 1956, pp. 188-211.

¹⁴⁶ Keynes John Maynard, *"Evidence presented to the Committee on national debt and taxation"*, in *"The collected writings of John Maynard Keynes"*, edited by Moggridge Donald, MacMillan Cambridge University Press, Cambridge, Vol. XIX, Part I, 1981, pp. 295-322.

¹⁴⁷ Keynes John Maynard, *"Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie"*, Editions Payot, Paris, 1969, pp. 263-275.

¹⁴⁸ Fischer Stanley and Modigliani Franco, *"Towards an understanding of the real effects and costs of inflation"*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band CXIV, 1978, pp. 810-833.

che, nel nome di una maggiore giustizia sociale, suggerisce l'inserimento, all'interno degli accordi economici, delle clausole d'indicizzazione che, grazie ad una loro presunta flessibilità, non solo faciliterebbero la lotta all'inflazione, ma risulterebbero anche neutrali, ossia senza alcuna incidenza sul livello generale dei prezzi.¹⁴⁹

È proprio sulla miopia, o se vogliamo sulla parzialità, di queste proposizioni che la scuola neo-strutturalista concentra le proprie attenzioni.¹⁵⁰

In altri termini, il riaggiustamento automatico dei pagamenti, considerato come la risposta naturale dell'economia al rialzo dei prezzi, non presuppone realmente nessun effetto retroattivo? Non istituzionalizza l'erosione monetaria, radicando, in un certo senso, all'interno delle consuetudini sociali, una cultura inflazionistica? Ed infine, il convivere con l'inflazione non crea nessun tipo di distorsione che conduce l'economia verso un ben più marcato incremento del livello generale dei prezzi?

Non si tratta più, insomma, d'arrestare l'analisi concludendo che in un periodo d'inflazione, le clausole d'indicizzazione rappresentano la risposta obiettiva dell'economia, capace di garantire l'aumento omogeneo od uniforme dei redditi e delle spese. Ma è necessario fare un passo avanti, svelando le eventuali conseguenze di una politica volta ad attenuare gli effetti negativi dell'erosione monetaria.

È questa la via intrapresa dai neo-strutturalisti, i quali si propongono per l'appunto di dimostrare come il riaggiustamento automatico dei contratti nominali sia stato responsabile dello stato

¹⁴⁹ Friedman Milton, "Monetary correction", in "Essays on inflation and indexation", edited by Giersch Herbert et al., American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C., 1977, pp. 25-61.

¹⁵⁰ Notiamo che anche alcuni monetaristi mostrano dello scetticismo di fronte al concetto di neutralità delle clausole d'indicizzazione. A questo proposito, consulta Gray Jo Anna, "Wage indexation: a macroeconomic approach", *Journal of Monetary Economics*, n° 2, April 1976, pp. 221-236.

inerziale delle inflazioni latino-americane, il quale a sua volta è poi degenerato nell'iperinflazione.¹⁵¹

Secondo Arida e Lara-Resende, riferendosi alla situazione brasiliana degli anni 1970 e 1980, "inflation becomes inertial when contracts have indexation clauses that restore their real value after fixed intervals of time."¹⁵² In altri termini, la presenza delle correzioni automatiche degli accordi economici sancisce l'incremento dei prezzi all'interno dell'economia, e sarebbe dunque errato considerarle neutrali o positive, come asserivano gli autori precedenti.

Dalla definizione enunciata dai due autori brasiliani possiamo estrapolare ed approfondire quattro aspetti importanti. Il primo concerne la forma implicita, o se vogliamo la specifica fisionomia dei meccanismi d'indicizzazione all'interno del contesto neo-strutturalista. Il secondo elemento riguarda la maniera con la quale i differenti gruppi sociali formano le loro aspettative, ciò che d'altro canto ci permetterà di fornire una prima spiegazione dell'inflazione inerziale. Il terzo ed il quarto aspetto, ci consentiranno, infine, di mettere a fuoco le peculiarità o le caratteristiche di quest'ultima particolare dinamica. Vale, dunque, la pena di soffermarsi un poco su questi quattro concetti.

Dalla formulazione precedente traspare, innanzitutto, che i meccanismi d'indicizzazione rappresentano degli strumenti atti a garantire l'aggiustamento, ad intervallo fisso (un anno, sei mesi,...), dei contratti nominali. Costituiscono dunque dei dispositivi reattivi in mano degli agenti economici, che permettono di compensare le perdite subite dall'erosione monetaria. Bisogna notare che le correzioni automatiche non sono tuttavia un sistema unico e compatto, ma possono infatti

¹⁵¹ Notiamo che l'America latina non è stata l'unica vittima dell'effetto retroattivo sui prezzi causato dai meccanismi d'indicizzazione, ma anche ad esempio l'Ungheria del dopo guerra ed Israele degli anni '80. Vedi per il caso ungherese Bomberger W. A. and Makinen G. E., "Indexation, inflationary finance, and hyperinflation: the 1945-1946 hungarian experience", *Journal of Political Economy*, Vol. 88, n°3, 1980, pp. 550-560, e per quello israeliano, Bruno Michael, *op. cit.*, 1993.

¹⁵² Arida Persio and Lara-Resende André, "Inertial inflation and monetary reform: Brazil", in "Inflation and indexation. Argentina, Brazil, and Israel.", edited by Williamson John, *Institute of International Economics*, Washington D.C., March 1985, p. 32.

assumere le espressioni le più svariate, distinguendosi l'una dall'altra, a seconda degli scopi che si prefiggono le autorità, dell'intensità dell'inflazione e della forza di reazione delle diverse configurazioni sociali.

La realtà latino-americana presenta, a questo proposito, un'infinità d'esempi o di stratagemmi capaci di neutralizzare gli effetti negativi dell'erosione monetaria.¹⁵³ Si possono, infatti, discernere l'indicizzazione formale da quella informale, a dipendenza se è o no istituzionalizzata da delle leggi. Le correzioni possono, inoltre, non solo prevedere un aggiustamento dei redditi ad intervallo fisso, ma possono anche contenere delle clausole variabili, comportando dunque l'esistenza di una "scala mobile", secondo la quale la rettifica dei contratti avverrà solamente se superata una soglia minima d'inflazione (ad esempio, il 20%, oppure il 100%,...). Notiamo per inciso, come quest'ultimo strumento di difesa, possa avere in un primo tempo, un impatto inflazionistico sicuramente più immediato di quello che presuppone una correzione ad intervallo fisso.¹⁵⁴

L'aggiustamento dei salari, infine, non si basa unicamente sulle variazioni del livello generale dei prezzi, ma tiene anche conto dei mutamenti della produttività e dell'occupazione.¹⁵⁵ Dobbiamo, inoltre, rammentare che oltre a difendere il potere d'acquisto degli agenti

¹⁵³ Per una presentazione dettagliata dei differenti meccanismi d'indicizzazione utilizzati in America latina, confronta *Marinakís Andrés E.*, "Wage indexation, flexibility and inflation: some Latin American experiences during the 1980s", *Occasional Paper 6, International Labour Office, Geneva, March 1993*, pp. 14-16.

¹⁵⁴ La causa di un più immediato effetto retroattivo sul tasso d'inflazione delle correzioni ad intervallo di tempo variabile rispetto a quelle fisse, può essere facilmente compresa tramite un esempio comparativo. Se supponiamo che il riaggiustamento dei salari avvenga ogni volta che il livello generale dei prezzi supera la soglia del 20%, mentre quello ad intervallo di tempo fisso presuppone una correzione annuale, nel caso in cui il tasso d'inflazione mensile sia anch'esso del 20%, possiamo allora facilmente dedurre che, nel primo caso gli imprenditori dovranno accordare un aumento salariale ogni mese, mentre nel secondo caso avverrà solamente dopo un anno.

¹⁵⁵ Questa è stata la regola d'aggiustamento dei salari in Brasile, cominciata nel 1964 e conclusasi all'inizio degli anni 1990. Vedi, a questo proposito, *Simonsen Mario Henrique*, "Indexation: current theory and the Brazilian experience", in "Inflation, debt and indexation", edited by *Dornbusch Rudiger and Simonsen Mario Henrique*, *The MIT Press, Cambridge, 1983*, p. 109. Notiamo, inoltre, che la condizione dell'effetto inflazionistico dell'incremento dei salari è che quest'ultimo sia superiore all'aumento della produttività.

economici, i meccanismi d'indicizzazione possono anche avere un duplice scopo: di frenare il processo inflazionistico, se ai differenti gruppi sociali sarà accordato l'aggiustamento parziale dei contratti, o di redistribuzione dei redditi, nel caso in cui le autorità, o le parti in causa, decideranno d'applicare un tasso di compensazione variabile, che contemplerà anche le differenze sociali.

In secondo luogo, l'indicizzazione non rappresenta il solo comportamento difensivo di fronte ad un contesto di continuo rialzo dei prezzi, o se vogliamo non permette solamente di meglio convivere con l'inflazione, ma impone anche ai vari gruppi sociali una particolare percezione della realtà economica futura.

Se si considera che i meccanismi d'indicizzazione svolgono infatti la funzione di compensare le perdite di valore *passate*, subite dai redditi reali, si può allora comprendere che le attenzioni degli agenti economici saranno essenzialmente rivolte a ciò che è già accaduto. In altri termini, le correzioni automatiche dei contratti governano la memoria inflazionistica¹⁵⁶, ed ogni gruppo economico trarrà le proprie conclusioni e formerà le proprie aspettative, tenendo conto dell'inflazione passata ("backward-looking expectations").

Rispetto all'evoluzione del pensiero economico di quest'ultimi vent'anni, determinata in particolar modo dal contributo fornito dalla nuova macroeconomia classica,¹⁵⁷ l'utilizzo da parte degli autori inerzialisti delle aspettative rivolte al passato, potrebbe apparire come un'idea vetusta ed oramai sorpassata. Tuttavia, come notato da Frenkel, dal momento in cui l'inflazione presenta un carattere stabile od

¹⁵⁶ La memoria inflazionistica degli agenti economici corrisponde, infatti, all'intervallo che intercorre, tra un aggiustamento ed un altro, dei contratti nominali. Se ad esempio, i meccanismi d'indicizzazione prevedono delle correzioni ogni anno, allora anche la memoria inflazionistica sarà dello stesso periodo. Per un approfondimento di questa tematica, confronta, *Arida Persio and Lara-Resende André, March, op. cit., 1985, pp. 32-33.*

¹⁵⁷ Ricordiamo che la teoria della nuova macroeconomia classica mette in rilievo come il comportamento razionale degli agenti economici, permetta loro di prevedere correttamente il futuro. La dottrina in questione ritiene dunque che, un modello che si fondi unicamente su delle aspettative rivolte

inerziale, "the rule for indexing wages to past inflation is tending to be generally applied, not because of presumed irrationalities in the formation of expectations or of the existence of certain wage policies excluding other courses, but because of a much more basic motivation: the need to *anchor* the contracts in a simple rule, capable of minimizing information and transaction costs, stabilizing labor relations, and thereby limiting the possibility of conflicts."¹⁵⁸

A differenza dei modelli tradizionali,¹⁵⁹ la teoria eterodossa dell'inflazione, parte in terzo luogo dal presupposto che l'economia si trova già in una situazione d'elevata inflazione, la quale, con l'introduzione dei meccanismi d'indicizzazione, si trasforma in seguito in un processo inerziale. A questo proposito, Bresser Pereira nota che, "in Brazil, at the beginning of the 1980s (and still now), it was necessary to start from another sort of assumption-for instance, that inflation is at the level of 200 percent a year, or at 10 percent a month, or at any other high level. And, from this assumption, we ask what explains this level of inflation and what can change it."¹⁶⁰ In altri termini, gli autori neo-strutturalisti non concentrano le proprie attenzioni sui motivi dell'evoluzione del tasso d'inflazione da una a tre cifre,¹⁶¹ ma incanalano l'analisi su di un'altra via, interrogandosi piuttosto sulle ragioni del carattere duraturo e già esistente delle inflazioni croniche

al passato, sia inevitabilmente poco accurato ed irrazionale. Per una spiegazione più dettagliata, delle idee qui espresse, rinviamo il lettore al secondo paragrafo del capitolo precedente.

¹⁵⁸ Frenkel Roberto, "Heterodox theory and policy: the Austral Plan in Argentina", *Journal of Development Economics*, n° 27, 1987, p. 312.

¹⁵⁹ Per modelli tradizionali, intendiamo tutte quelle dottrine che, spiegano il processo inflazionistico secondo l'ipotesi che l'economia si trova innanzitutto in una situazione priva d'inflazione, per poi subire degli shock o dal lato dell'offerta o della domanda che innescano l'incremento del livello generale dei prezzi.

¹⁶⁰ Bresser Pereira Luiz, "Brazil's inflation and the Cruzado Plan, 1985-1998", in "Inflation-are we next?: hyperinflation and solutions in Argentina, Brazil, and Israel", editd by Falk Pamela, Lynne Rienner Publishers, London, 1990, p. 59.

¹⁶¹ Dobbiamo tuttavia notare che l'inflazione inerziale non necessariamente presuppone un elevato tasso d'inflazione e tantomeno è applicabile alla sola America latina, ma può anche manifestarsi con un incremento del livello generale dei prezzi ad una cifra, come nel caso italiano degli anni '70.

latino-americane degli anni '80 e ricercandone infine le possibili soluzioni ad una loro sconfitta.¹⁶²

Bisogna infine notare che, il processo di trasformazione in inflazione inerziale non è istantaneo, ma avviene lentamente nell'arco di diversi anni. In questo senso, l'attivazione della presente dinamica necessita di uno spazio di tempo sufficientemente esteso, da potersi radicare all'interno delle abitudini o delle azioni quotidiane degli agenti economici. L'evoluzione dell'inflazione boliviana, per citare un esempio tra i tanti,¹⁶³ non può considerarsi inerziale, proprio a causa del suo carattere improvviso, violento e di corta durata.¹⁶⁴ D'altro canto, il Brasile può essere invece ritenuto un campione ideale per la spiegazione neo-strutturalista dell'inflazione. Nel suddetto caso, la società ha avuto infatti diversi decenni per generare una mentalità inflazionistica, o se vogliamo per assimilare il fenomeno del rialzo dei prezzi, che si è in seguito protratto nel tempo.¹⁶⁵

Fino a questo momento, riferendoci alla formulazione di Arida e di Lara-Resende, abbiamo considerato i riaggiustamenti automatici dei contratti come l'elemento principale della spiegazione dell'inflazione inerziale. Ma una tale definizione, come d'altronde spesso accade, se

¹⁶² Dobbiamo tuttavia notare che, il probabile disinteresse mostrato dai neo-strutturalisti ai motivi per i quali il tasso d'inflazione evolve da una a tre cifre si spiega proprio dall'analisi del periodo in questione, ossia gli anni 1980, dove i meccanismi d'indicizzazione sembrerebbero potere chiarire con maggiore pertinenza le ragioni per le quali il rialzo dei prezzi presenti un carattere elevato e persistente. Questo non significa però che gli autori in questione reputino irrilevante la dinamica che ha permesso al tasso d'inflazione di raggiungere dei livelli così elevati. Ma credono piuttosto che in primo luogo le scuole precedenti, ed in particolar modo gli autori strutturalisti, trattati nel primo paragrafo del presente capitolo, ne abbiano ampiamente spiegato le cause, e che inoltre le caratteristiche dell'incremento del livello generale dei prezzi degli anni 1980 siano differenti da quelle dei periodi antecedenti. Per una conferma di queste nostre asserzioni, confronta ad esempio, Assael Héctor, "Structural elements of spiralling inflation", *Cepal Review*, n° 42, December 1990, pp. 131-134.

¹⁶³ Ci riferiamo in particolar modo alle esperienze iperinflazionistiche degli anni '20, analizzate dagli autori ortodossi.

¹⁶⁴ In Bolivia è solo a partire dal 1982, che si assiste ad un sensibile incremento del livello generale dei prezzi, che esplode nel 1985 con un tasso di 8'170.5%. Precedentemente, per il periodo dal 1960 fino al 1982, l'inflazione raramente superò la soglia del 30%. A questo proposito, confronta il grafico 2 del capitolo precedente.

¹⁶⁵ Per la presentazione dei diversi valori assunti dal tasso d'inflazione in Brasile, per l'arco di tempo dal 1950 sino al 1990, consulta ad esempio Hillcoat Guillermo et Quenan Carlos, "Surendettement et hyperinflation en Amérique Latine. Deux études de cas dans une perspective historique", *Caisse Centrale de Coopération Economique, Notes et Etudes* n° 47, Paris, Janvier 1992, p. 22.

da un lato mette in rilievo alcuni aspetti importanti dell'argomento in questione, comporta tuttavia il rischio di generare dei malintesi tali da condurre il lettore a presupporre che i meccanismi d'indicizzazione siano la causa principale del rialzo del livello generale dei prezzi.

I riaggiustamenti automatici, però, non sono altro che il semplice strumento od il sistema con il quale le classi sociali, ed in particolar modo i salariati, esprimono la loro volontà di mantenere invariato il loro potere d'acquisto. Propagano e mantengono il tasso d'inflazione a dei livelli elevati, ma non ne sono la fonte.

Rappresentano, quindi, lo stratagemma volto a manifestare l'opposizione od il dissenso nei confronti dell'attuale distribuzione del reddito, o se vogliamo sono il riflesso delle contese che s'instaurano tra i diversi gruppi sociali al fine d'evitare la perdita di valore dei loro contratti.

In quest'ottica, sono i conflitti distributivi i veri responsabili dell'onda inflazionistica. Vi è l'erosione della moneta, perché le differenti categorie economiche s'affrontano e risolvono in maniera non-cooperativa le contese per la ripartizione del reddito nazionale.¹⁶⁶ All'interno del contesto neo-strutturalista, l'inflazione è di conseguenza interpretata come l'espressione monetaria delle divergenze distributive in seno a delle società bipolari e dominate dalle disuguaglianze.¹⁶⁷

Nella dinamica eterodossa sono dunque i comportamenti di gruppo od il confronto conflittuale tra le varie configurazioni sociali che spiega l'evoluzione inflazionistica, e non l'azione individuale come asserito dagli autori ortodossi.¹⁶⁸ In questo senso, gli individui si strutturano e s'organizzano in rappresentanze, che consentono loro d'esercitare con

¹⁶⁶ Confronta, Bresser Pereira Luiz y Nakano Yoshiaki, "Factores aceleradores, mantenedores y sancionadores de la inflación", *El Trimestre Económico*, Vol. LII, n° 207, Julio-Septiembre 1985, p. 775, oppure Adda Jacques, "Brésil: de l'inflation inertielle à l'hyperinflation", *Problèmes d'Amérique latine*, n° 87, 1° trimestre, 1988, pp. 60-62.

¹⁶⁷ Vedi Salama Pierre et Valier Jacques, *op. cit.*, 1990, pp. 83-94.

¹⁶⁸ A titolo comparativo il lettore potrà riferirsi al paragrafo relativo alla teoria monetarista. Notiamo, inoltre, la similitudine tra la teoria strutturalista e quella inerzialista, che tutte e due spiegano la dinamica inflazionistica tramite l'azione conflittuale dei gruppi.

maggiore vigore il loro potere di negoziazione ed il conseguente arbitrio sul livello generale dei prezzi. Questo è il caso dei sindacati che, tramite la minaccia di uno sciopero di massa, sono in grado di rivendicare e d'ottenere l'istituzione di regole formali atte a garantire il riaggiustamento automatico del potere d'acquisto dei lavoratori.¹⁶⁹

Tantomeno le industrie sono però disposte a subire una diminuzione dei loro redditi. La presenza di imprese oligopolistiche all'interno del mercato latino-americano permette infatti di spiegare come la reazione di quest'ultime sia inflazionistica.¹⁷⁰ In una tale situazione, come gli autori del nuovo modello keynesiano asseriscono, la fissazione dei prezzi è poco soggetta alla legge della domanda e dell'offerta, ma dipende piuttosto dalle variazioni dei costi medi dei fattori di produzione variabili ai quali, in seguito, le aziende applicheranno un margine od un "markup" in grado di coprire i costi fissi ed i profitti. Di fronte ad un aumento dei salari, o dei costi in generale, le aziende reagiranno elevando della stessa misura i prezzi, al fine di mantenere invariati i loro profitti.¹⁷¹

L'attitudine delle imprese sarà identica anche nel caso in cui l'economia nazionale stia vivendo una fase depressiva. La conseguente riduzione delle vendite, non innescherà in alcun modo la diminuzione dei prezzi, come il modello neo-classico della concorrenza pura e perfetta pretenderebbe, ma sarà invece la causa di un loro ulteriore incremento. In un contesto dominato da delle aziende che hanno il potere di fissare i prezzi (price-makers) e che saranno dunque in grado

¹⁶⁹ Notiamo, a questo proposito, che normalmente i meccanismi d'indicizzazione sono maggiormente diffusi nel settore urbano che in quello rurale, proprio a causa della maggiore rappresentatività di cui i sindacati dispongono nelle città.

¹⁷⁰ Ricordiamo come le particolari politiche di sviluppo intraprese da buona parte dei paesi latino-americani, basate sull'industrializzazione di sostituzione delle importazioni, abbiano creato un sistema imprenditoriale oligopolistico ed altamente protetto. Per delle ulteriori precisazioni, il lettore potrà riferirsi al paragrafo precedente.

¹⁷¹ Per un approfondimento della teoria del markup è utile consultare, *Okun Arthur M., "Prices and quantities: a macroeconomic analysis", Basil Blackwell, Oxford, 1981, pp. 134-181.* Bisogna comunque notare, che non necessariamente l'incremento dei prezzi è causato dalla reazione degli

di adottare dei comportamenti strategici tali da compensare le perdite subite dalla diminuzione delle entrate con un ulteriore incremento dei prezzi, le politiche di stabilizzazione ortodosse, basate su delle misure di contenimento della domanda globale, rischierebbero di conseguenza di condurre l'economia verso un tasso d'inflazione più elevato.¹⁷²

Ma prima o poi, il giuoco inflazionistico instaurato tra i salariati e gli imprenditori coinvolgerà ineluttabilmente tutte le altre categorie sociali, dove ognuna intraprenderà un comportamento strategico tale da permettere loro di subire il meno possibile l'erosione dei propri redditi. Non saranno più, quindi, i soli salari e profitti ad essere riaggiustati, ma anche i tassi di cambio e d'interesse, i titoli pubblici e privati, i debiti, gli affitti, le pensioni,... si assisterà, insomma, all'indicizzazione totale al tasso d'inflazione dell'intero apparato economico. È proprio a questo proposito che, Krieger Vasena e Szewach asseriscono che, "once the exchange rate had been indexed to counter difficulties in the external sector, and wages had been indexed as a goal of economic policy, and since profit represented a constant mark-up over production costs, no adjustable variable was left in the system."¹⁷³

In una realtà, dominata dagli aggiustamenti automatici dei contratti nominali, l'intera struttura dei prezzi relativi si presenterà allora come un blocco irrigidito ed incapace d'assorbire o di frenare la tendenza inflazionistica di uno shock iniziale, ma innescherà invece un processo *ad infinitum* e *non sincronizzato* di correzioni verso l'alto dei prezzi.¹⁷⁴

imprenditori di fronte all'aumento dei salari, ma può anche essere dovuto all'aumento dei consumi e di conseguenza della domanda aggregata.

¹⁷² Notiamo che l'idea secondo la quale una fase depressiva è anch'essa causa del lievitamento dei prezzi, ha rappresentato un punto chiave della stabilizzazione eterodossa peruviana del 1985. A questo proposito confronta Paus Eva, "Adjustment and development in Latin America: the failure of Peruvian heterodoxy: 1985-90", *World Development*, Vol. 19, n° 5, 1991, pp. 415-416.

¹⁷³ Krieger Vasena and Szewach Enrique, "Inflation and indexation: Argentina", in "Inflation and indexation: Argentina, Brazil, and Israel", edited by Williamson John, *Institute for International Economics*, Washington DC, March 1985, p. 10.

¹⁷⁴ Per le problematiche riguardanti la presenza delle rigidità nelle economie latino-americane, ci si può riferire al modello proposto da Fanelli José Maria, Frenkel Roberto and Winograd Carlos, "Stabilization and adjustment policies and programmes: Argentina", *WIDER Publications*, Helsinki, 1987, pp. 34-39.

Un mese si assisterà infatti al rialzo dei prezzi agricoli, il mese successivo a quello dei beni industriali, in seguito al riaggiustamento dei salari, e così di seguito. L'erosione monetaria assume di conseguenza un carattere permanente ed insito all'interno delle azioni quotidiane di ogni gruppo sociale. Le aspettative rivolte al passato contribuiscono a creare una memoria inflazionistica: vi è inflazione oggi perché c'era anche ieri.¹⁷⁵ Il processo diventa così inerziale, si autoalimenta e ciò che dovrebbe rappresentare una situazione straordinaria, come ad esempio un incremento dei prezzi pari al 200%, diventerà ben presto un fatto da tutti normalmente accettato.

A meno che non vi siano degli shock esogeni, una tale dinamica non ha però alcun motivo di subire delle brusche variazioni, ma si mantiene costantemente sul medesimo equilibrio inflazionistico. È in questo senso che gli autori inerzialisti, come d'altronde già i loro predecessori strutturalisti avevano postulato, distinguono i fattori che propagano o perpetuano l'inflazione da quelli che invece l'accelerano.¹⁷⁶ Il processo inerziale avviene dunque in stadi o come denotato da Bruno è quasi-stabile.¹⁷⁷ Notiamo comunque per inciso che mentre gli autori strutturalisti si concentravano in particolar modo sulle pressioni alla base del processo inflazionistico, gli autori neo-strutturalisti dal canto loro focalizzano le loro attenzioni sui meccanismi di propagazione di quest'ultimo. Si può dunque asserire che in un certo senso s'instaura tra le due teorie una relazione complementare.

Dal grafico 3, si può infatti notare questa particolare evoluzione, dove l'incremento dei prezzi si mantiene inizialmente su di un determinato livello (P1), prima di subire uno shock esogeno, a t1, tale

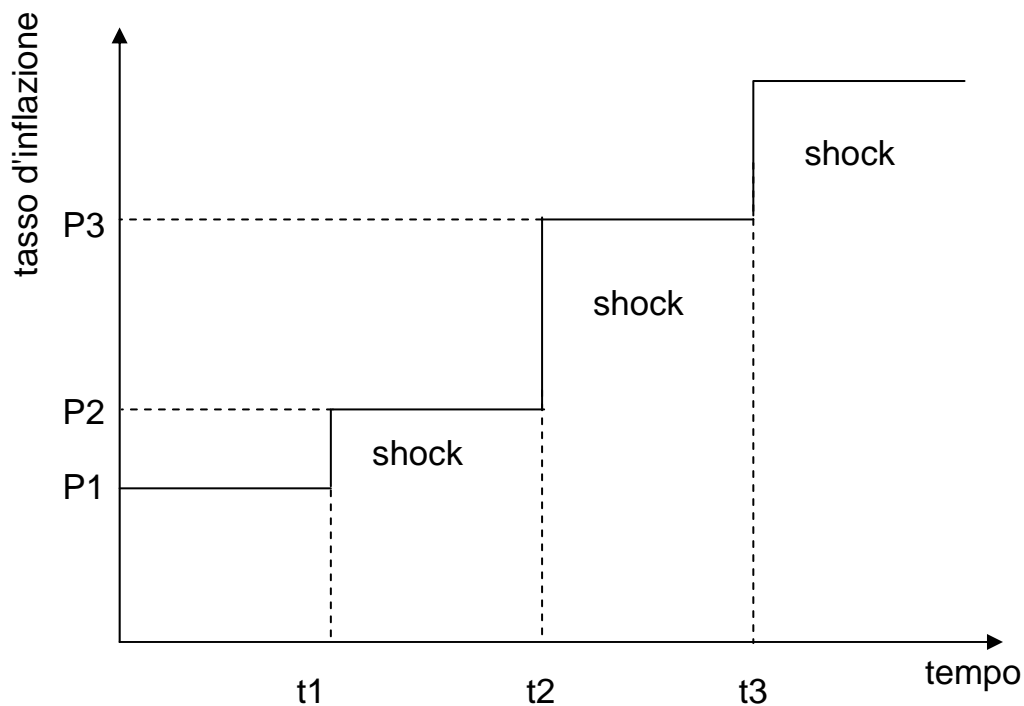
¹⁷⁵ Vedi Dornbusch Rudiger and Simenson Mario Henrique, "Inflation stabilization with income policy support", *The Group of Thirty*, New York, 1987, p. 4.

¹⁷⁶ A questo proposito, confronta Ikonickoff Moïses, "Une politique économique alternative pour le Tiers Monde? Les leçons du Plan Austral et du Plan Cruzado", *Revue du Tiers Monde*, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 46-50.

¹⁷⁷ Consulta per l'appunto Bruno Michael, "Introduction and overview" in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, p. 1.

da spingere il tasso d'inflazione verso un valore più elevato (P2), per poi attestarsi, nell'intervallo di tempo da t_1 a t_2 , su di un nuovo equilibrio superiore a quello precedente, e così di seguito. L'inflazione inerziale può dunque essere intesa come il risultato dell'interazione tra i meccanismi d'indicizzazione e gli shock esogeni.

GRAFICO 3: LA DINAMICA DELL'INFLAZIONE INERZIALE



Fonte: *elaborazione personale dei concetti sino a qui presentati.*

Bisogna, inoltre, rilevare che, durante l'intervallo di tempo in cui l'incremento dei prezzi permane sullo stesso valore, come ad esempio da t_2 a t_3 , se da un lato non aumenta, tantomeno però diminuisce. La causa dell'evoluzione costante del tasso d'inflazione può essere facilmente spiegabile se consideriamo che, i meccanismi d'indicizzazione non sono solo responsabili della sua propagazione all'intero apparato economico, ma anche del suo carattere rigido od inflessibile che non permette nessun riaggiustamento verso il basso.

Numerosi sono gli shock che possono accrescere il tasso d'inflazione, a maggior ragione per dei sistemi economici particolarmente sensibili, come quelli latino-americani degli anni '80. Traendo spunto dall'analisi proposta da Pazos, per il periodo dal 1960 al 1990, è tuttavia possibile raggrupparli in quattro classi distinte.¹⁷⁸

Il primo gruppo di fattori che ha contribuito ad accelerare od a catalizzare l'inflazione degli anni '70, può essere individuato nell'aumento dei prezzi di alcuni beni strategici, come ad esempio il petrolio, le materie prime, i prodotti agricoli ed i beni importati dai paesi industrializzati. Sono insomma tutti quei prodotti, tra l'altro come già asserito dagli autori strutturalisti,¹⁷⁹ che hanno giuocato, e che ancora oggi giuocano, un ruolo determinante per il funzionamento dell'intero apparato produttivo delle economie latino-americane. Infatti, una variazione del loro valore si traduce immediatamente con un aumento del costo della vita.

In secondo luogo, bisogna ricordare che, al fine di controbilanciare gli effetti negativi sul saggio d'occupazione, causati dai trasferimenti dei capitali verso l'estero, e allo stesso tempo di stimolare il settore delle esportazioni per riequilibrare i conti della bilancia dei pagamenti, quest'ultimi destabilizzati in buona parte dai debiti contratti con l'esterno, numerosi stati latino-americani hanno intrapreso, verso la fine degli anni '70, delle particolari politiche economiche che si sono tradotte o con delle misure monetarie espansionistiche oppure con la svalutazione della moneta nazionale, le quali si sono ben presto rivelate dei rimedi altamente inflazionistici.¹⁸⁰

¹⁷⁸ Vedi Pazos Felipe, *"Runaway inflation: experiences and options"*, *Cepal Review*, n° 42, December 1990, pp. 121-126.

¹⁷⁹ Confronta il primo paragrafo del presente capitolo.

¹⁸⁰ Notiamo a questo proposito lo studio empirico proposto da Montiel, nel quale l'autore dimostra che la causa fondamentale dell'accelerazione dei processi inflazionistici argentino, brasiliano ed israeliano degli anni '80, deve essere attribuita in buona parte alla svalutazione del tasso di cambio, ed in minor misura a delle politiche monetarie espansionistiche. Confronta per l'appunto, Montiel Peter, *"Empirical Analysis of high-inflation episodes in Argentina, Brazil, and Israel"*, *IMF Staff Papers*, Vol. 36, n° 3, September 1989, pp. 527-549.

Per alcuni paesi, come il Nicaragua od il Salvador, è possibile in terzo luogo constatare come i danni materiali causati da più di vent'anni di guerriglia, abbiano accelerato sensibilmente l'incremento del livello generale dei prezzi.

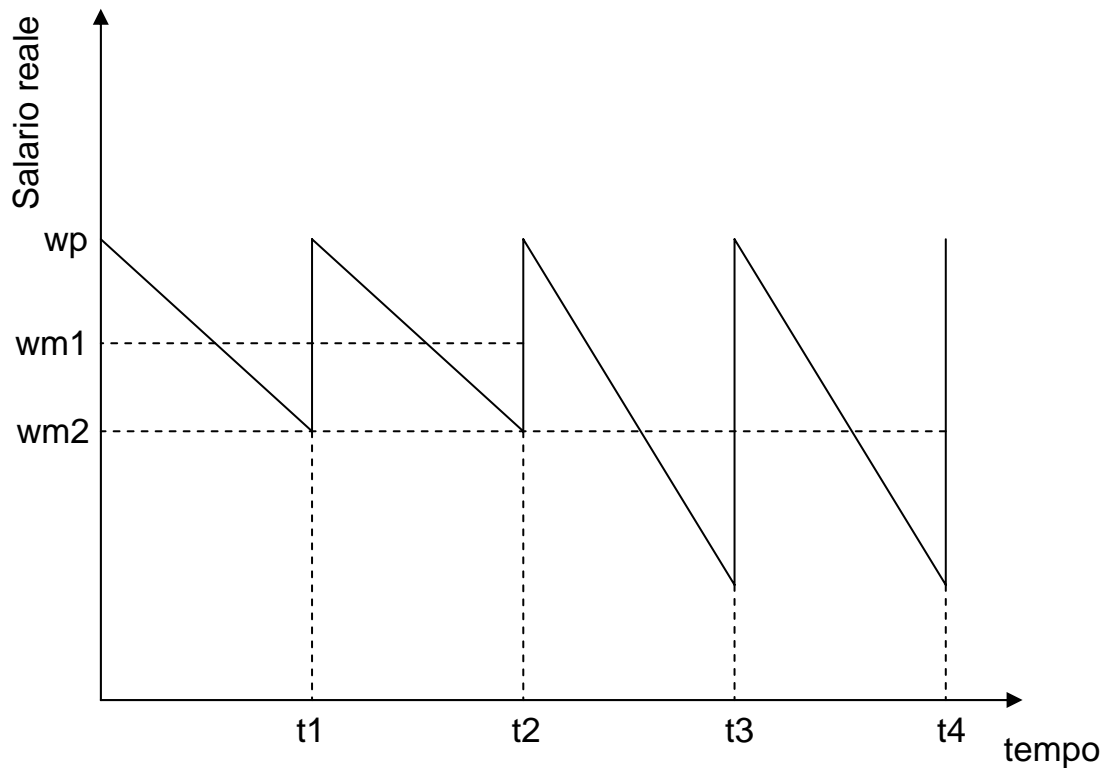
Sono infine i riaggiustamenti automatici stessi sotto accusa, che non solo sono colpevoli dell'effetto retroattivo sul tasso d'inflazione, mantenendolo e propagandolo ad un livello costante, ma che sono anche alla base del suo incremento e delle conseguenti onde iperinflazionistiche che hanno sommerso numerose economie latino-americane durante gli anni '80. Quest'ultimo punto merita dunque una nostra particolare attenzione.

I meccanismi d'indicizzazione non sono dei sistemi di protezione ottimale dall'inflazione, visto che tra i due riaggiustamenti dei contratti nominali, esiste un intervallo di tempo sufficientemente esteso, durante il quale si assiste ad una continua e sistematica diminuzione del potere d'acquisto degli agenti economici. In altri termini, l'azione compensatoria delle correzioni automatiche non è istantanea, ma si compie con un certo *ritardo* ("lag").¹⁸¹

Dal grafico 4, possiamo infatti rilevare la rettifica, ad intervallo d'aggiustamento fisso, dell'erosione subita dai salari reali. Fino a t_2 , l'economia non è sottoposta ad alcuno shock, ed il salario reale medio dei lavoratori corrisponde a w_{m1} . Dal momento in cui però, il tasso d'inflazione aumenta, da t_2 in poi, il salario reale si deprezza con maggiore intensità, e di conseguenza il suo corrispettivo medio, w_{m2} , si ritrova ad un valore inferiore rispetto a w_{m1} . In altri termini, a seguito dell'incremento dell'erosione monetaria, il potere d'acquisto dei salariati diminuisce.

¹⁸¹ Vedi Bruno Michael, *op. cit.*, 1993, p. 68.

GRAFICO 4: IL SALARIO REALE MEDIO, L'INFLAZIONE E L'INTERVALLO D'AGGIUSTAMENTO



Fonte: Pierre et Valier Jacques, *"L'économie gangrenée, essai sur l'hyperinflation"*, Editions La Découverte, Paris, 1990, p. 88.

È l'analisi dei redditi reali medi che diventa allora il riferimento utile agli operatori economici per determinare una loro eventuale perdita di valore, la quale, nel nostro caso specifico, non dipende solamente dal rapporto tra il salario nominale e il livello generale dei prezzi, ma anche dalla durata dell'intervallo tra un aggiustamento ed un altro.¹⁸² In questo senso, come notato da Arida e Lara-Resende, "for a given indexation period, the higher the inflation rate, the smaller the real value of the

¹⁸² Confronta Modiano Eduardo, *"The Cruzado first attempt: the brazilian stabilization program of February 1986"*, in *"Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico"*, edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, pp. 218-219.

contract. For a given inflation rate, the shorter the period between readjustments, the higher the real value of the contract."¹⁸³

Risulta allora evidente che le diverse configurazioni sociali, al fine di mantenere stabili i loro redditi reali, cercheranno d'accorciare il più possibile l'intervallo che intercorre tra un aggiustamento ed un altro. Come dimostrato da Macedo nel suo studio del caso brasiliano della fine degli anni '70, il dimezzamento del periodo di correzione dei salari, da un anno a sei mesi, conduce però all'immediato rialzo del livello generale dei prezzi. Il tasso d'inflazione, precedentemente annuale si trasforma infatti in semestrale, accelerandone quindi notevolmente il processo.¹⁸⁴

Di fronte al continuo rialzo dei prezzi, causato dall'incapacità della struttura dei prezzi relativi d'assorbire gli shock esogeni, le differenti configurazioni sociali reagiranno di conseguenza, continuando infatti a ridurre sempre di più l'intervallo d'aggiustamento. Come, infatti, asserito da Pazos nella sua celebre opera sull'inflazione inerziale, "probably the interval is initially shortened to six months, and then, successively, to three months, one month, one week, and one day."¹⁸⁵ In altri termini, si assiste all'endogeneizzazione degli accordi istituzionali al tasso d'inflazione ed alla loro conseguente disintegrazione.

A partire da questo momento, i meccanismi d'indicizzazione cominciano a perdere il loro potere sui comportamenti e sulle decisioni degli agenti economici, le aspettative che, precedentemente si

¹⁸³ Arida Persio and Lara-Resende André, *op. cit.*, March 1985, p. 32.

¹⁸⁴ Dobbiamo tuttavia notare che non necessariamente vi è proporzionalità tra la diminuzione dell'intervallo d'aggiustamento ed il tasso d'inflazione. Nel caso in cui le autorità decidessero di dimezzare il periodo di correzione, da un anno a sei mesi, non si assisterebbe infatti ad un incremento della stessa misura del livello generale dei prezzi, ossia del doppio, ma l'impatto potrebbe risultare di tre o quattro volte superiore. Questo è facilmente spiegabile, se si considera che gli aggiustamenti dei contratti nominali avvengono proporzionalmente ed in periodi diversi dell'anno, il primo dodicesimo in gennaio, il secondo in febbraio, e così di seguito. Durante il periodo di transizione, il numero degli accordi economici che dovrà dunque essere compensato, non corresponderà solamente alla dodicesima parte che dovrà essere ancora corretta su base annuale, ma anche ai sei dodicesimi che per la prima volta saranno rettificati su base semestrale. Vedi per l'appunto, Macedo Roberto, "Wage indexation and inflation: the recent brazilian experience", in "Inflation, debt and indexation", edited by Dornbusch Rudiger and Simonsen Mario Henrique, The MIT Press, Cambridge, 1983, pp. 133-159.

basavano sull'inflazione passata, ora sono infatti proiettate interamente sul futuro e tengono conto delle variazioni del tasso di cambio atteso.¹⁸⁶ L'economia si ritrova dunque di fronte alla trasformazione ed all'estinzione dell'inflazione inerziale, che seppur responsabile dell'incremento del livello generale dei prezzi, lo manteneva tuttavia ancora su dei valori costanti e relativamente moderati, per entrare nella fase esplosiva dell'iperinflazione, dove la moneta nazionale perde le sue funzioni di riserva di valore, d'unità di conto e di mezzo di pagamento a scapito di valute estere forti, come ad esempio il dollaro. In concomitanza con l'inasprimento dei conflitti distributivi, la struttura dei prezzi relativi subisce delle oscillazioni sempre più violente, presentandosi come un sistema incoerente e spesso bizzarro, ed inoltre i contratti nominali si adattano istantaneamente alle variazioni del tasso d'inflazione.¹⁸⁷

Secondo la scuola neo-strutturalista, l'iperinflazione non è tuttavia una dinamica interminabile, ma contiene nel suo interno i germi della propria autodistruzione. L'inesorabile erosione della moneta nazionale ne implica, infatti, un utilizzo sempre meno frequente, tale da condurre alla sua definitiva scomparsa.¹⁸⁸ L'economia è allora interamente dollarizzata, ed i prezzi ora stabiliti in dollari, non hanno più alcun motivo d'aumentare, ma si stabilizzerebbero autonomamente od indipendentemente dall'intervento delle autorità pubbliche.¹⁸⁹

Questo però non significa che in materia di politica economica gli autori inerzialisti propongano la passività. Una stoica attesa dell'arresto spontaneo dell'iperinflazione, che dura diversi anni se non dei decenni, significherebbe infatti, che durante questo periodo, la società sarà

¹⁸⁵ Pazos Felipe, *"Chronic inflation in Latin America"*, Praeger Publishers, New York, 1972, p. 93.

¹⁸⁶ Confronta Fanelli José Maria, Frenkel Roberto and Winograd Carlos, *op. cit.*, 1987, p. 38.

¹⁸⁷ Consulta Jetin Bruno, *"La culture inflationniste: une présentation du débat sur l'inflation inertielle en Amérique latine"*, *Revue du Tiers Monde*, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, p. 147.

¹⁸⁸ Come abbiamo già notato nel capitolo precedente, con l'esposizione del pensiero ortodosso, detenere della moneta nazionale durante un periodo d'iperinflazione è estremamente costoso e si assisterà dunque ad una e vera e propria fuga nei suoi confronti.

¹⁸⁹ Vedi Arida Persio and Lara-Resende André, *op. cit.*, March 1985, p. 33.

costretta a subire gli effetti spiacevoli provocati dal rialzo esplosivo dei prezzi che, se evitabili, l'intero paese ne trarrebbe sicuramente dei considerevoli benefici.

Nella dinamica dell'inflazione inerziale la moneta giuoca un ruolo secondario. Sulle orme dei loro predecessori strutturalisti, gli autori eterodossi, invertendo la relazione causale come postulata nel paradigma ortodosso, considerano infatti la moneta come uno strumento passivo, che accompagna il processo, ma che non lo causa.¹⁹⁰ Tantomeno il disavanzo fiscale rappresenta una variabile essenziale nella spiegazione neo-strutturalista dell'iperinflazione. Dal momento in cui, il saggio d'inflazione raggiunge dei livelli a tre cifre, sono le regole istituzionali che permettono infatti di spiegarne meglio il processo;¹⁹¹ ed inoltre, una volta stabilizzato il tasso d'inflazione, il disavanzo fiscale si ridurrebbe automaticamente, grazie all'azione inversa dell'effetto Olivera-Tanzi.¹⁹²

In conclusione, secondo la scuola eterodossa, le spiegazioni monetariste del processo inflazionistico latino-americano risultano essere insufficienti, se non fuori luogo. Sono allora i conflitti distributivi tra le diverse categorie sociali ed i conseguenti meccanismi d'indicizzazione che consentono di meglio determinare le ragioni della presenza di uno stato inerziale e cronico dell'inflazione. I riaggiustamenti automatici dei contratti nominali non sono dunque neutrali, ma rappresentano degli strumenti propagatori ed acceleratori del livello generale dei prezzi. La dinamica che ne risulta seppure si mantiene su dei livelli elevati, non è esplosiva e di corta durata come le

¹⁹⁰ Bisogna comunque rilevare che secondo Bresser Pereira e Nakano, che fanno parte dei fondatori del pensiero inerzialista, la moneta pur essendo endogena alla produzione, può tuttavia trasformarsi in un'ulteriore fonte dell'incremento del livello generale dei prezzi, a condizione però che l'inflazione sia già avviata e l'economia si trovi in una situazione di sotto impiego. Vedi per l'appunto *Bresser Pereira Luiz e Nakano Yoshiaki, op. cit., Julio-Settembre 1985, pp. 781-786.*

¹⁹¹ Confronta *Meller Patricio, op. cit., December 1992, p. 13.*

¹⁹² Se infatti il deficit fiscale aumenta in corrispondenza dell'incremento del livello generale dei prezzi, come spiegato dall'effetto Olivera-Tanzi, allora è anche possibile immaginare la riduzione del disavanzo fiscale, nel caso in cui il tasso d'inflazione sia diminuito.

iperinflazioni degli anni '20 o quella boliviana, bensì, almeno inizialmente, è relativamente stabile e cronica.

Nella stessa misura, l'azione delle politiche di stabilizzazione ortodosse sulla domanda aggregata, non solo genera degli elevati costi sociali, ma è addirittura inefficiente od incapace d'opporsi correttamente al particolare incremento del livello generale dei prezzi, tipico del continente latino-americano. È in quest'ottica, che gli autori inerzialisti propongono delle ricette alternative, in grado di sradicare le forze inerziali, senza suscitare tuttavia alcun effetto negativo in seno alla società.

2.3 LE POLITICHE DI STABILIZZAZIONE ETERODOSSE

Se la scuola eterodossa è in pieno accordo sulla natura inerziale del processo inflazionistico latino-americano e sull'inefficienza della cura ortodossa, lo è meno dal momento in cui si trova confrontata al problema della stabilizzazione. L'eterogeneità delle proposizioni e delle differenti idee, hanno, infatti, condotto la scuola neo-strutturalista a proporre delle strategie o delle applicazioni divergenti nella lotta contro l'iperinflazione. Nonostante queste differenze, i piani di stabilizzazione eseguiti in numerosi paesi latino-americani durante gli anni '80¹⁹³, presentano delle somiglianze importanti, che permettono la costruzione di un modello in grado di rappresentare pertinentemente e correttamente le proposizioni eterodosse in materia di politica di stabilizzazione.

¹⁹³ Non pretendiamo di dare una lista esaustiva di tutti i piani di stabilizzazione eterodossi adottati. Ricordiamo comunque, il Piano Austral ed i piani di stabilizzazione peruviano ed israeliano applicati nel 1985, il Piano Cruzado brasiliano nel 1986 ed infine il Pacto de Solidaridad messicano messo in atto nel 1987.

A differenza delle ricette ortodosse, che concentravano le proprie attenzioni su di un intervento graduale della domanda aggregata,¹⁹⁴ le strategie neo-strutturaliste ricercano d'estirpare drasticamente ed immediatamente l'iperinflazione tramite delle politiche di shock che toccano la sfera dell'offerta globale.¹⁹⁵

Il punto focale consiste infatti nello scioglimento del nodo inerziale del processo inflazionistico e allo stesso tempo nell'elusione di una lunga fase depressiva, risultato che i pacchetti di stabilizzazione proposti dagli autori monetaristi e della nuova macroeconomia classica si sono rivelati incapaci di produrre.¹⁹⁶

Questo non significa però che, all'interno della corrente inerzialista, le cause fondamentali dell'iperinflazione non siano considerate rilevanti. Le stabilizzazioni eterodosse, oltre a contenere un pacchetto di politiche dei redditi volte a sradicare la memoria inflazionistica, comprendono infatti anche delle misure atte al riequilibrio dei conti statali. Ciò non toglie, però, che la componente inerziale sia reputata come preponderante per la spiegazione dell'inflazione.¹⁹⁷

In generale, si possono distinguere tre fasi essenziali della stabilizzazione eterodossa: la prima, che possiamo definire d'introduttiva, ha lo scopo di bilanciare tutte le variabili macroeconomiche e di sincronizzare gli accordi economici; la seconda,

¹⁹⁴ Per una spiegazione più dettagliata delle misure ortodosse, il lettore potrà riferirsi al terzo paragrafo del primo capitolo di questa prima parte.

¹⁹⁵ Confronta a questo proposito *Blejer Mario I. and Cheasty Adrienne, "High inflation, heterodox stabilization, and fiscal policy", in "Fiscal policy, stabilization, and growth in developing countries", edited by Blejer Mario I. and Chu Ke-young, International Monetary Fund, Washington, September, 1988, pp. 79.*

¹⁹⁶ Ci riferiamo in particolar modo all'applicazione dei modelli ortodossi, in Brasile, all'inizio degli anni '80. Per un approfondimento è utile consultare *Ikonoff Moïses, op. cit., Janvier-Mars 1987, pp. 42-43.*

¹⁹⁷ In questo senso, le politiche eterodosse, almeno, nella loro applicazione, contengono anche una componente ortodossa. Il Piano Austral argentino ed il programma israeliano ne sono un esempio lampante, visto che la proibizione d'emettere la moneta per finanziare il deficit fiscale e le modalità della sua correzione erano degli elementi importanti dell'intero pacchetto di stabilizzazione. Vedi per il caso argentino *Amedeo Eduardo P., "Le Plan Austral. Ajustement ou changement structurel?", Revue du Tiers Monde, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, p. 163,* e per quello israeliano *Fischer Stanley, "The israeli stabilization program, 1985-86", American Economic Review, Vol. 77, n° 2, May 1987, pp. 275-278.*

corrisponde invece alla messa in atto delle misure necessarie all'estinzione della memoria inflazionistica e dunque al raggiungimento di un equilibrio di bassa inflazione; ed infine con la terza ci si prefigge di regolare gli squilibri ancora presenti nell'economia una volta che si è conclusa la seconda fase.

Al fine d'evitare che con l'estinzione dell'azione eterodossa l'economia possa ancora contenere delle fonti importanti d'inflazione, le variabili fondamentali devono essere riaggiustate.

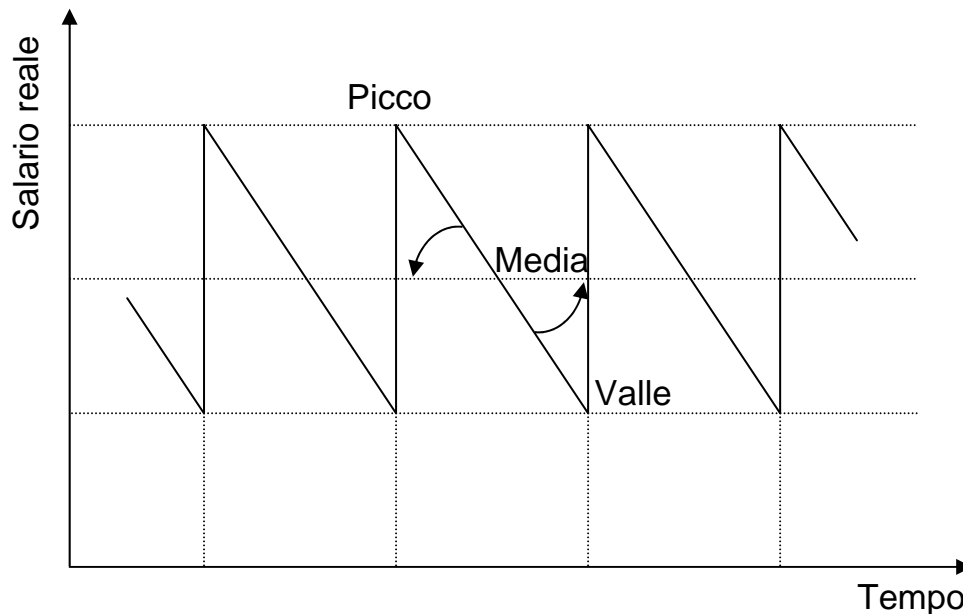
Il deficit fiscale è dunque riequilibrato, tramite un allargamento della base d'imposizione e l'aumento dei prezzi dei beni statali, e gli squilibri della bilancia dei pagamenti sono attutiti, grazie alla negoziazione del debito pubblico con le organizzazioni internazionali e alla svalutazione del tasso di cambio, che non solo permette di incentivare le esportazioni, ma anche di ridurre le aspettative d'ulteriori svalutazioni future, una volta tolto il blocco sui prezzi relativi.¹⁹⁸

Il problema essenziale della fase introduttiva permane tuttavia nell'assenza di una *sincronizzazione* dei contratti economici. Il loro riaggiustamento automatico non è simultaneo, ma avviene dispersivamente nell'arco di un intervallo fisso. La sola immobilizzazione dei prezzi relativi, priva di misure d'accompagnamento atte al loro riequilibrio, comporterebbe infatti l'arresto del processo inerziale in un momento in cui alcuni accordi sono già stati corretti, mentre altri non hanno ancora beneficiato della compensazione dall'erosione monetaria. I redditi congelati si ritroverebbero di conseguenza in un punto di squilibrio, tale da generare la rinascita dei

¹⁹⁸ A questo proposito, confronta le misure introduttive del Piano Austral argentino, intraprese prima del congelamento dei prezzi relativi e sintetizzate con lucidità da *Machinea José Luis and Fanelli José María*, "Stopping hyperinflation: the case of the Austral Plan in Argentina, 1985-1987", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, pp. 123-126. Ricordiamo che nelle terapie ortodosse, il deficit fiscale veniva riaggiustato tramite la contrazione dei salari e della spesa pubblica.

conflitti distributivi, e dunque dell'inflazione, dal momento in cui le forze di mercato potranno di nuovo entrare in funzione.

GRAFICO 5: IL SALARIO REALE D'EQUILIBRIO



Fonte: Modiano Eduardo, "The Cruzado first attempt: the brazilian stabilization program of February 1986", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, pp. 218.

È necessario, prima della sospensione della libera fissazione dei prezzi, riaggiustare dunque tutti i redditi in maniera tale da raggiungere un punto d'equilibrio, che sia accettato da tutte le parti sociali. Ma come determinare questo punto d'equilibrio, o se vogliamo, qual'è il valore di neutralità redistributiva dei redditi reali? La risposta a tale quesito è facilmente identificabile, se analizziamo la dinamica della correzione automatica dei salari, come proposta da Modiano ed illustrata nel grafico 5.¹⁹⁹

¹⁹⁹ Modiano Eduardo Marco, "El Plan Cruzado: bases teóricas y limitaciones prácticas", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, n° especial, septiembre 1987, pp. 231-233. Lo stesso modello è proposto in un altro articolo sempre da Modiano Eduardo Marco, *op. cit.*, 1988, pp. 218-219.

A seguito dell'indicizzazione, il salario reale è riaggiustato in funzione del tasso d'inflazione per giungere così sino al suo valore massimo, rappresentato dal picco, e per poi calare fino al suo minimo, nella valle, prima di un'ulteriore correzione. Gli agenti economici, all'interno della dottrina eterodossa, preoccupandosi delle perdite già subite nel passato, ragionano in termini di salario reale medio, cercando di mantenerlo invariato nel tempo.

In altri termini, il punto d'equilibrio della redistribuzione dei redditi, universalmente accettato, corrisponde proprio alla media tra il picco e la valle. In questo senso l'azione governativa dovrà consentire la rotazione antioraria del segmento, come illustrato nel grafico 5, fino a quando non assumerà una posizione orizzontale. I redditi reali saranno così sincronizzati e la componente inerziale dell'erosione monetaria scomparirà, visto che la pendenza del segmento corrisponde proprio al valore assunto dal tasso d'inflazione.²⁰⁰

La seconda fase della stabilizzazione eterodossa è costituita da tre misure di base: l'eliminazione delle clausole d'indicizzazione, l'esecuzione di una politica dei redditi ed infine la messa in atto di una riforma monetaria.

Tenuto conto della teoria dell'inflazione inerziale²⁰¹, secondo la quale i riaggiustamenti automatici dei contratti nominali sono gli strumenti con i quali gli agenti economici esprimono il loro dissenso nei confronti dell'attuale redistribuzione dei redditi e che al tempo stesso permettono di propagare e di mantenere ad un livello elevato il rialzo del livello generale dei prezzi, è facilmente comprensibile come ogni politica di stabilizzazione eterodossa debba innanzi tutto contenere delle misure in grado d'abolire i meccanismi d'indicizzazione. L'economia è dunque

²⁰⁰ Più la pendenza è elevata e maggiore sarà infatti l'erosione monetaria. Se, di conseguenza, l'inclinazione corrisponderà ad un valore nullo, allora l'inflazione sarà scomparsa, visto che il salario reale non subirà più nessuna variazione.

²⁰¹ Per un'esposizione dettagliata dei concetti chiave relativi all'inflazione inerziale, il lettore potrà riferirsi al paragrafo precedente.

completamente "deindicizzata", al fine di garantire che in alcun modo la dinamica inerziale possa riprendere il suo corso.

Al fine di sradicare la componente inerziale e condurre dunque il sistema economico verso un equilibrio stabile e di bassa inflazione, il governo deve imporre una politica dei redditi, intesa a congelare *sine die*²⁰², i prezzi, i salari ed il tasso di cambio.

Oltre a presentare il vantaggio di frenare il rialzo dei prezzi, dovuto all'aumento delle imposte ed all'eliminazione dei sussidi al fine di riequilibrare i conti pubblici, il blocco dei prezzi relativi rappresenta anche uno strumento fondamentale di rottura con il passato, in grado d'estirpare le aspettative inflazionistiche, in quanto il governo può così dimostrare che l'economia è saldamente ancorata ad un equilibrio di bassa inflazione.²⁰³

Notiamo che una tale misura fornisce tra l'altro la sicurezza di una condotta omogenea e priva della strategia del *passeggero clandestino*. A questo proposito, come spiegato da Dornbusch e Simonsen, ogni agente economico sfiduciato, diffidente ed abituato a coabitare per decenni con uno stato d'inflazione cronica, sarà poco propenso a saltare da un equilibrio d'alta ad uno di bassa inflazione, calando i propri prezzi od accettando la contrazione del proprio salario, se non disporrà della garanzia che nel frattempo anche tutti gli altri agiranno nella stessa maniera. Il ruolo delle politiche dei redditi è per l'appunto di colmare queste incertezze e di costringere tutte le categorie sociali a ridurre simultaneamente i propri redditi.²⁰⁴

²⁰² La durata del blocco sui prezzi relativi non è specificata e varia da paese a paese. Tuttavia è utile notare che, il congelamento deve essere sufficientemente esteso da cancellare la memoria inflazionistica, ma non troppo da creare degli squilibri dei prezzi relativi, tali da rinnovare con maggiore intensità i conflitti sociali e quindi l'inflazione.

²⁰³ Confronta Blejer Mario I. and Liviatan Nissan, "Fighting hyperinflation. Stabilization strategies in Argentina and Israel, 1985-86", IMF Staff Papers, Vol. 34, n° 3, September 1987, p. 426.

²⁰⁴ Dornbusch Rudiger y Simonsen Mario Henrique, "Estabilización de la inflación con el apoyo de una política de ingresos", El Trimestre Económico, Vol. LIV, abril-junio 1987, p. 231; oppure sempre di Dornbusch Rudiger and Simonsen Mario Henrique, "Inflation stabilization: the role of incomes policy and of monetization", in "Exchange rates and inflation", edited by Dornbusch Rudiger, The MIT Press, Cambridge, 1994, pp. 447-450.

Una soluzione alternativa al congelamento dei prezzi relativi, ed applicata con successo in Messico nel 1987, è rappresentata dal patto sociale. L'idea di base non è d'imporre alle configurazioni sociali un comportamento in materia dei redditi, ma è di contrattare o di ricercare un accordo formale tra lo Stato, i sindacati e le associazioni patronali, sugli aspetti primari della stabilizzazione delle variabili macroeconomiche. In questo senso, si ricerca l'instaurazione di una condotta cooperativa, che possa risultare ottimale, non solo nella lotta contro il rialzo violento dei prezzi, ma anche per l'attenuazione dei costi sociali della stabilizzazione.²⁰⁵

Notiamo, tuttavia, che la realizzazione delle convenzioni sociali non sempre risulta un compito agevole, visto che necessita di un clima di reciproca fiducia e di una capacità di contrattazione, in grado di superare gli interessi personali a favore del benessere collettivo. A questo proposito, in Brasile, durante la metà degli anni '80, i ripetuti ed incoerenti segnali inviati dal governo, non hanno permesso di risolvere lo storico antagonismo con i sindacati, ciò che ha compromesso, già nelle sue prime fasi, la possibilità del concretarsi di un patto sociale.²⁰⁶

In Messico, invece, l'istituzione d'organismi intermediari, con i quali le autorità si prefiggevano di coinvolgere direttamente e periodicamente, nelle discussioni della stabilizzazione dell'economia, tutte le parti sociali (che tra l'altro hanno sempre mantenuto delle ottime relazioni con il

²⁰⁵ Per un approfondimento dell'inflazione e della stabilizzazione messicane, il lettore potrà consultare *Diaz Gil Francisco and Ramos Trecero Raúl, "Lessons from Mexico", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, pp. 361-390.*

²⁰⁶ Questo non significa però che in Brasile non vi sia stato un consenso per la messa in opera del congelamento dei prezzi relativi. Senza il benessere delle configurazioni sociali, una politica dei redditi sarebbe infatti risultata una mera illusione. La sorveglianza sui prezzi al dettaglio da parte della popolazione e la posizione favorevole assunta dalla classe industriale nei confronti delle misure governamentali, sono sicuramente dei fattori che si sono rivelati essenziali per un controllo efficiente dei prezzi. Confronta a questo proposito, *Cartier-Bresson Jean, "Le Plan Cruzado et l'hétérodoxie économique", Revue du Tiers Monde, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 188-189.*

partito al potere), hanno sicuramente permesso ed agevolato la messa a punto della concertazione sociale.²⁰⁷

La seconda fase della stabilizzazione si conclude con la riforma monetaria, che prevede la sostituzione della vecchia moneta, che oramai non vale più nulla, con una nuova unità di conto. Due sono i vantaggi della presente misura: l'estirpazione della memoria inflazionistica e l'agevolazione nel riadattamento dei contratti nominali alla situazione priva d'inflazione.

Nel paragrafo precedente, abbiamo visto come l'orizzonte economico delle configurazioni sociali era dominato dall'intervallo che intercorre tra un aggiustamento automatico ed un altro. Se la correzione automatica degli accordi prevedeva, ad esempio, una compensazione semestrale, allora la memoria inflazionistica corrispondeva esattamente al periodo in questione. Dal momento in cui, l'economia entrava però nella fase iperinflazionistica l'indicizzazione diventava istantanea, e di conseguenza la memoria inflazionistica scompariva drasticamente. Come asserito da Arida e Lara-Resende, l'introduzione di una nuova moneta indicizzata permette di ricreare le stesse condizioni dell'iperinflazione, senza però generare nessun tipo di costo sociale. In altri termini, dal momento in cui si emetterà una nuova unità di conto, stabile ed *ancorata* al tasso di cambio, l'inflazione inerziale e di conseguenza la memoria inflazionistica non avranno più alcun motivo di esistere e diventeranno ben presto ininfluenti.²⁰⁸

La riforma monetaria è inoltre un meccanismo utile nel facilitare la conversione dei contratti, comprendenti ancora, durante il gelo dei prezzi relativi, la componente compensatoria dell'inflazione. Se non

²⁰⁷ Per un'esposizione dettagliata riguardo alle problematiche legate ai patti sociali, vedi Roxborough Ian, "Inflation and social pacts in Brazil and Mexico", *Journal of Latin American Studies*, Cambridge University Press, Vol. 24, Part 3, 1992, pp. 639-664.

²⁰⁸ Vedi a questo proposito Arida Persio and Lara-Resende André, *op. cit.*, March 1985, p. 43. Notiamo, tuttavia, che tali proposizioni sono considerate dai due autori brasiliani come delle misure necessarie e sufficienti all'estinzione dell'inflazione inerziale e della memoria inflazionistica, senza che l'imposizione sui redditi si renda indispensabile, che sarebbe anzi un'ulteriore causa di squilibrio del mercato.

fossero riadattati al nuovo contesto di bassa inflazione, si assisterebbe ad una redistribuzione iniqua dei redditi dai debitori ai creditori. Come infatti espresso da Frenkel, "if inflation fell rapidly from 20% to around zero, people who have borrowed at a nominal rate of around 30% would have experienced a heavy loss of principal when the pace of inflation slowed down. Creditor would have had a corresponding capital gain. Thus, the "Fisher effect" would bring about situations of insolvency and illiquidity among debtors, which would push the financial system to an intolerable level of fragility. The Fisher effect is the deflationary tax".²⁰⁹ Col supporto di una tabella di conversione (desagio), la riforma monetaria permette appunto d'evitare gli effetti gravosi di questa tassa e d'agevolare la trascrizione dei contratti nominali.²¹⁰

La politica monetaria deve essere espansionistica, al fine di rimonetizzare l'economia e mantenere moderati i tassi d'interesse.²¹¹ Una tale misura economica non solo consentirebbe di rilanciare l'attività economica, ma anche di diminuire una parte del debito pubblico. Il presente provvedimento non causa il rialzo dei prezzi, come un autore ortodosso sarebbe inoltre portato a credere. Durante l'iperinflazione, l'elevato costo delle risorse monetarie aveva infatti causato la fuga degli agenti economici nei confronti della moneta a vantaggio degli attivi finanziari. Il ritorno ad una situazione normale significa, quindi, emettere la nuova moneta in funzione del declino dei sostituti monetari.²¹²

La terza fase corrisponde all'annullamento del congelamento dei prezzi relativi a favore di un sistema amministrato. L'obiettivo è di meglio controllare i conflitti sociali che il piano eterodosso inevitabilmente ha creato. Gli squilibri macroeconomici che sono infatti

²⁰⁹ Frenkel Roberto, *op. cit.*, 1987, p. 321.

²¹⁰ Confronta Meller Patricio, "Apreciaciones globales y específicas en torno del Plan Cruzado", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, septiembre 1987, p. 285.

²¹¹ Non tutti i paesi hanno seguito una politica monetaria espansionistica. L'Argentina, ad esempio, durante il Piano Austral ha continuato a mantenere elevati i tassi d'interesse. Consulta Ocampo José Antonio, "Una evaluación comparativa de cuatro planes antinflacionarios recientes", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, septiembre 1987, p. 35.

²¹² Confronta Dornbusch Rudiger and Simenson Mario Henrique, *op. cit.*, 1987, p. 14.

sorti durante la messa in atto delle politiche dei redditi devono essere riaggiustati, comportando quindi delle correzioni dei salari, dei prezzi e del tasso di cambio.²¹³ Allo stesso tempo è necessario intraprendere la via della riforme strutturali. Il Messico, a questo proposito, a seguito i modelli liberali, liberalizzando il settore esterno e avviando un vasto programma volto a privatizzare le imprese pubbliche.²¹⁴

In conclusione, le terapie eterodosse cercano d'eliminare, tramite delle politiche dei redditi, la componente inerziale dell'inflazione. Una tale misura è un chiaro segno di sfiducia, seppure temporanea, nei confronti del mercato, come strumento abile nel gestire efficientemente il problema dell'iperinflazione. Gli autori neo-strutturalisti riconoscono comunque l'importanza delle cause fondamentali nella spiegazione del processo dell'erosione monetaria. A differenza delle politiche di stabilizzazione ortodosse che si proponevano di seguire dei trattamenti d'austerità e che conducevano di conseguenza l'economia verso la depressione, nella dottrina eterodossa il riequilibrio dei conti pubblici e della bilancia dei pagamenti avviene però tramite un'azione che non comprometta né l'equilibrio di bassa inflazione e tantomeno la crescita economica.

2.4 CRITICHE ED APPROFONDIMENTI

Le scienze economiche, non sono sicuramente una materia in grado di fornire delle risposte soddisfacenti e definitive ai grandi quesiti che dominano la vita quotidiana d'ogni individuo. Ogni dottrina, benché

²¹³ Vedi ad esempio, Canavese Alfredo J. and Di Tella Guido, "Inflation stabilization or hyperinflation avoidance? The case of the Austral Plan in Argentina: 1985-1987", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, p. 163.

²¹⁴ Confronta Meller Patricio, op. cit., December 1992, p. 15.

elaborata e costruita apparentemente su dei modelli robusti, non sempre, trova, infatti, un solido riscontro nella realtà economica. Gli inevitabili difetti teorici che ne risultano, generano quindi delle pesanti accuse. Tantomeno il pensiero eterodosso si propone purtroppo come l'eccezione alla regola. In quest'ultima sezione della parte teorica, cercheremo per l'appunto di mettere, innanzitutto, a fuoco le zone d'ombra delle scuole strutturalista ed inercialista, ed analizzeremo in seguito le debolezze delle loro proposizioni in materia di politica economica.

In generale, sono tre le critiche che possono essere rivolte alla dottrina strutturalista.²¹⁵ In primo luogo, focalizzando l'interesse unicamente sulle strozzature socioeconomiche, il pensiero in questione non fornisce nessun'informazione sul comportamento che le autorità politiche dovrebbero adottare di fronte alle grandi problematiche che toccano la sfera del corto termine. I fenomeni che esulano dalle strutture economiche, come ad esempio quelli congiunturali, non sono, infatti, approfonditi, implicando delle carenze sostanziali nel descrivere correttamente e nella loro globalità gli eventi economici. La teoria strutturalista pone inoltre poca attenzione sui meccanismi di propagazione e sull'emissione di moneta nella spiegazione dell'inflazione, concentrandosi unicamente sulle pressioni di base.²¹⁶ Benché rientri nell'ambito delle società sudamericane, i problemi della distribuzione dei redditi e delle disuguaglianze sociali non sono infine menzionati. Una tale omissione si rivela però una soluzione infelice ed incapace d'intraprendere un ben più profondo cammino analitico sui motivi delle rigidità delle strutture economiche della regione in questione.

²¹⁵ Confronta *Kirkpatrick C. H. and Nixon F. I., op. cit., 1979, pp. 140-141.*

²¹⁶ Come abbiamo visto nel paragrafo precedente, questa lacuna è stata comunque colmata dai loro successori neo-strutturalisti.

Nonostante le critiche elencate precedentemente, fornire un bilancio finale sulla validità delle tesi strutturaliste rispetto a quelle monetariste risulta però ancora un'operazione complessa. Tantomeno gli studi empirici riescono, infatti, a trovare una risposta definitiva al dibattito teorico sorto tra i due pensieri economici verso gli anni '60.

A questo proposito, il test statistico effettuato da Argy, su di un campione di 22 paesi, mostra come sia estremamente arduo determinare quale delle due dottrine riscontri una più adeguata delucidazione del processo inflazionistico. Apparentemente, i risultati riscontrati sembrerebbero dare ragione alla teoria monetarista, a dimostrazione del ruolo determinante giuocato dalla moneta nella spiegazione dell'incremento del livello generale dei prezzi. Come ammesso però dallo stesso autore, lo studio empirico presenta dei gravi difetti d'attendibilità, che scaturiscono dalle difficoltà d'isolare correttamente le variabili strutturali dell'economia e di considerare un periodo d'analisi opportuno e sufficientemente esteso da rivelarle. La diatriba teorica tra lo strutturalismo ed il monetarismo è ben lungi quindi dall'essersi conclusa.²¹⁷

La quasi-stabilità dell'erosione monetaria rappresenta una delle strutture portanti dell'intera dottrina inerzialista. Il rialzo dei prezzi si manterrebbe, difatti, su di un certo livello, prima di saltare ad uno superiore, a seguito degli shock dal lato dell'offerta. In quest'ottica esisterebbe un'inflazione d'equilibrio grazie alla meccanica omogenea ed universale delle correzioni dei contratti nominali. Tutti attuerebbero nella stessa maniera, ipotesi che però non sembrerebbe trovare un solido riscontro nella realtà economica.

Dal momento in cui i riaggiustamenti dei contratti nominali non sono deliberati dallo Stato (o non sono formali), ma dipendono dagli accordi tra le singole imprese ed i diversi sindacati, i comportamenti

²¹⁷ Vedi per l'appunto Argy Victor, *"Structural inflation in developing countries"*, *Oxford Economic Papers*, March 1970, pp. 73-85.

degli agenti economici ben difficilmente potranno seguire un cammino uniforme. Nel presente caso sono piuttosto il potere di contrattazione o di persuasione dei sindacati, ed allo stesso modo la capacità degli imprenditori ad opporsi alle pretese dei primi, a determinare l'evoluzione dei redditi nominali. In realtà, è infatti possibile osservare che alcune organizzazioni sindacali dispongono di una maggiore forza di altre, come d'altronde esistono delle associazioni patronali in grado di fare valere con maggiore peso la loro volontà. In questo senso, i riaggiustamenti dei contratti possono avvenire in maniera disordinata od eterogenea, ciò che a sua volta comporta un'evoluzione della struttura dei prezzi relativi estremamente volatile e che ben difficilmente produce un aumento stabile o equilibrato dell'inflazione.

Inoltre, tantomeno appare convincente l'ipotesi di un mark-up costante. Questa idea sembra poco realista in un contesto d'inflazione elevata e che tende, inoltre, ad accelerare. La variabilità o meno del mark-up può, quindi, dipendere dai possibili errori di previsione.

Come abbiamo già avuto l'opportunità di rilevare nel precedente capitolo²¹⁸, l'iperinflazione e allo stesso modo l'inflazione elevata generano dei perdenti e dei vincenti. Questo bilancio finale è tuttavia il risultato di una dinamica o di un lungo processo, che non può dunque essere considerato come un fenomeno statico o prefissato sin dall'inizio. L'imprenditore che, in un primo tempo, non anticiperà correttamente l'incremento del livello generale dei prezzi, sarà infatti poco disposto a rassegnarsi e ad accettare passivamente la diminuzione del proprio reddito reale. A dipendenza della sua posizione o della sua forza all'interno del mercato, dell'elasticità-prezzi della domanda ed evidentemente del volume relativo al calo dei suoi profitti, ricercherà quindi di recuperare ad ogni costo le proprie perdite. In generale, sono due le strade che l'imprenditore potrà imboccare:

²¹⁸ Confronta per l'appunto il capitolo relativo alla visione ortodossa dell'iperinflazione.

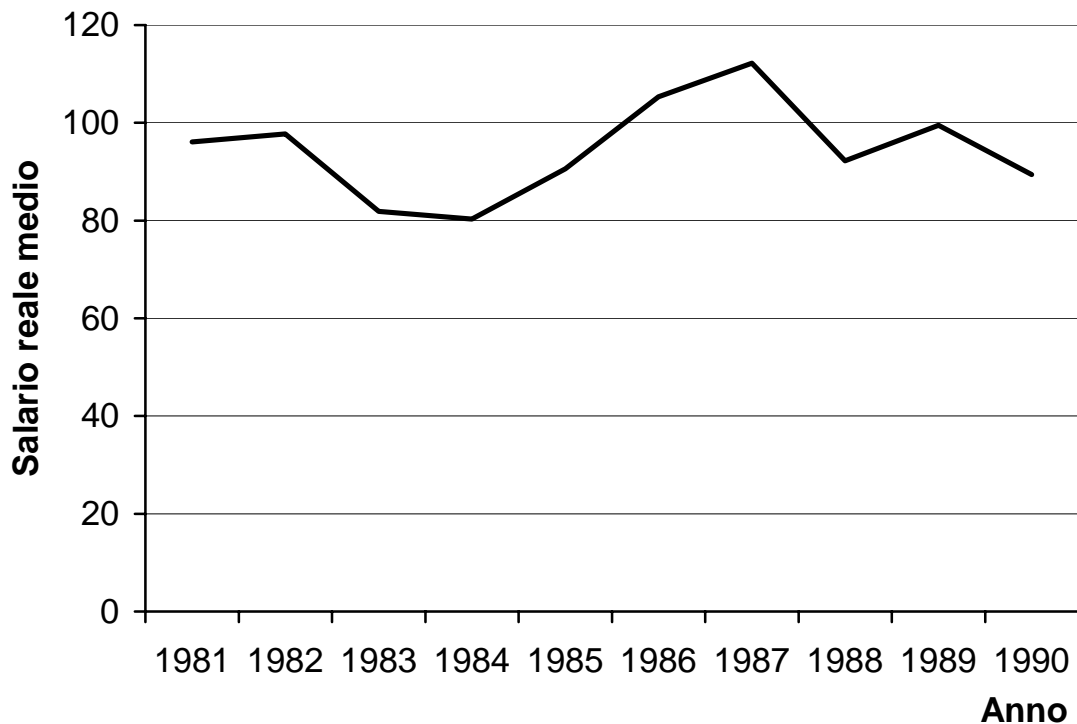
diminuire i salari, ma mettendo maggiormente a rischio la stabilità della propria impresa a seguito di possibili scioperi, oppure aumentare i profitti del periodo successivo, o se vogliamo variare il proprio mark-up. Allo stesso modo, coloro che avevano in precedenza anticipato correttamente l'aumento del livello generale dei prezzi, potranno trarre vantaggio dal comportamento dei primi, aumentando a loro volta il mark-up.

Evidentemente non tutti potranno agire come esplicitato precedentemente. Non tutti sono infatti dei "price-makers", o se vogliamo, dispongono della forza necessaria per fissare i prezzi. La teoria neo-classica mostra infatti un ampio ventaglio di possibili comportamenti delle imprese, dipendenti dal grado di concorrenza presente all'interno dell'economia (concorrenza pura e perfetta, concorrenza imperfetta, monopolio,..). Questa classificazione parte tuttavia dal presupposto di un'economia stabile e priva d'inflazione. Per contro, dal momento in cui vi è incremento del livello generale dei prezzi, non è tanto il grado di concentrazione industriale che determina i comportamenti delle imprese, ma è l'inflazione stessa. Se consideriamo che l'erosione della moneta provoca un'informazione distorta, a seguito della diminuzione della trasparenza del mercato, è quindi possibile supporre che il numero delle imprese che adotteranno un'attitudine oligopolistica aumenterà. In questo senso, le imprese pur non disponendo in teoria le caratteristiche di un oligopolio, in realtà si comporteranno come se lo fossero.

Per sintetizzare con poche parole i concetti sino a qui sviluppati, in un periodo d'elevato aumento del livello generale dei prezzi, appare più appropriato affermare che l'inflazione non crea l'inflazione, ma l'accelera. La causa essenziale di questo processo va quindi ricercata nell'erosione monetaria stessa, che priva il mercato della trasparenza

necessaria ad evitare i comportamenti difensivi, in un primo caso, e speculativi, in un secondo, delle imprese.²¹⁹

GRAFICO 6: EVOLUZIONE DEL SALARIO MEDIO INDUSTRIALE IN BRASILE



Fonte: Marinakis Andrés E., "Wage indexation, flexibility and inflation: some Latin American experiences during the 1980s", *Occasional Paper 6, International Labour Office, Geneva, March 1993*, p.37.

Nota: l'anno 1980 ha come base 100.

Tantomeno il presunto ruolo difensivo dei meccanismi d'indicizzazione, in grado di tutelare efficientemente il potere d'acquisto degli agenti economici in un contesto d'inflazione galoppante, ritrova un riscontro pratico. Un'attenta analisi dell'evoluzione dei salari medi industriali brasiliani permette, infatti, di ridimensionare le tesi degli autori inerzialisti riguardo al processo inflazionistico (vedi il grafico 6).

²¹⁹ A questo proposito, il lettore potrà confrontare il grafico relativo all'inflazione argentina nella seconda parte del presente lavoro.

All'eccezione del 1986 e 1987, ossia del breve periodo in cui l'economia brasiliana è stata stabilizzata, gli anni '80 sono stati caratterizzati dal costante declino delle remunerazioni dei lavoratori, senza che abbiano mai superato il livello raggiunto nel 1980. A partire dal 1981, l'applicazione delle ricette ortodosse ed al contempo l'aumento del saggio d'inflazione hanno sicuramente contribuito alla caduta rovinosa del potere d'acquisto degli agenti economici, che solamente nel terzo trimestre del 1984 subirà finalmente un'inversione di tendenza. Nel 1986, la sconfitta, seppur temporanea, dell'iperinflazione conferma il netto miglioramento della posizione economica dei salariati, che permette loro di raggiungere e superare il livello del 1980.²²⁰ Con il fallimento della stabilizzazione eterodossa, il Brasile dal 1987 in poi, entra però nella fase iperinflazionistica, fenomeno che causerà l'oscillazione, ed in seguito, l'erosione dei salari reali. Notiamo, inoltre, che le correzioni dei salari è stata introdotta durante gli anni '70, periodo in cui il Brasile era ancora governato da dei regimi dittatoriali, tutt'altro che disposti a concedere dei particolari vantaggi alle associazioni sindacali.²²¹

Tenuto conto di quest'ultima considerazione e dell'evoluzione dei salari reali, i riaggiustamenti automatici dei contratti nominali sembrerebbero, in primo luogo, più una necessità dettata dall'emergenza che una politica attentamente pianificata ed imposta dai sindacati. L'azione dei meccanismi d'indicizzazione, inoltre, è risultata *parziale* ed incapace di difendere a pieno il potere d'acquisto dei lavoratori, ciò che ci conduce ad interrogarci ed a riflettere della loro reale incidenza sui bilanci delle imprese e sul saggio d'inflazione.

Nella visione inerzialista, i salari sono considerati una variabile endogena del modello dell'inflazione. Gli scatti dei meccanismi di

²²⁰ Vedi a questo proposito, *Saboia João, "Le Plan Cruzado et le rapport salarial au Brésil", Revue du Tiers Monde, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 197-207.*

²²¹ Confronta *Bresson-Cartier, op. cit., Janvier-Mars 1987, p. 180.*

compensazione sono infatti il risultato dell'aumento del costo della vita. A loro volta, le correzioni automatiche dei contratti spingono gli imprenditori a adottare un comportamento inflazionistico, che causerà così la spirale inerziale. La svalutazione, i tassi d'interesse elevati e la dollarizzazione dell'economia, reputati però esogeni al modello dell'inflazione, produrrebbero degli effetti identici all'incremento dei salari. Se consideriamo, tuttavia, la crisi dei regimi produttivi e finanziari delle economie latino-americane,²²² risulta estremamente difficile continuare a ritenerli esogeni e non insiti al particolare regime d'accumulazione delle economie latino-americane, com'è stato correttamente formulato per le remunerazioni salariali.

Nemmeno le politiche di stabilizzazione eterodosse riescono ad esentarsi dalle critiche che le sono mosse. All'eccezione del Messico ed Israele, i tentativi neo-strutturalisti di sradicare l'iperinflazione hanno avuto un successo limitato nel tempo, dopo il quale l'ascesa dei prezzi ha intrapreso un cammino ancora più impervio e violento che in precedenza. In queste ultime pagine cercheremo proprio d'evidenziare i punti deboli della struttura portante dei rimedi eterodossi. Saranno principalmente tre i punti trattati: gli effetti del congelamento dei prezzi relativi sul tasso d'inflazione, l'importanza del riequilibrio delle cause fondamentali per ottenere una stabilizzazione robusta e definitiva, ed infine le conseguenze sociali degli shock eterodossi nei paesi nei quali hanno avuto successo.

Per congelare i prezzi relativi, gli autori inerzialisti pongono come condizione la sincronizzazione od il coordinamento dei riaggiustamenti automatici dei contratti nominali. Una tale misura è sicuramente necessaria, ma non sufficiente. Una volta bloccati i redditi, bisogna infatti stabilire se la struttura dei prezzi relativi è in equilibrio, o se invece

²²² Per uno studio approfondito sulla crisi del sistema finanziario latino-americano, vedi *Rojas-Suárez Liliana and Weisbrod Steven R., "Financial fragilities in Latin America. The 1980s and 1990s", Occasional Paper n° 132, International Monetary Fund, Washington D. C., October 1995.*

contiene ancora delle distorsioni tali da rigenerare i conflitti distributivi. A questo proposito, l'evoluzione del tasso d'inflazione antecedente al lancio del Piano Cruzado (il 28 febbraio 1986), dimostra come le autorità brasiliane abbiano posto poca attenzione a tale problematica.²²³

Se nel 1984 e nel 1985 l'aumento del livello generale dei prezzi si manteneva ancora su dei valori relativamente costanti, 203.2% e rispettivamente 233.8%, nel 1986, per i soli mesi di gennaio e febbraio, l'inflazione subiva un'improvvisa impennata, superando il 450%.²²⁴

In queste condizioni, la struttura dei prezzi relativi, essendo soggetta a delle violente oscillazioni che creano un clima incoerente ed instabile, si ritrova irrimediabilmente in un punto di squilibrio.²²⁵ Congelare i prezzi relativi, quando l'inflazione passa violentemente da uno stadio ad un altro, significa quindi bloccare il processo della distribuzione dei redditi in una situazione altamente conflittuale, a conferma che gli sforzi statali non devono limitarsi alla sola sincronizzazione dei riaggiustamenti automatici degli accordi economici, ma devono, a maggior ragione in un momento d'assestamento dell'inflazione, anche concentrarsi sull'eliminazione delle distorsioni dei prezzi relativi.²²⁶

²²³ Notiamo, per inciso, che il governo non ha inoltre completamente eliminato i meccanismi d'indicizzazione. Il divieto dell'utilizzo delle correzioni automatiche e formali dei contratti nominali è stato infatti trasgredito dall'istituzione di una nuova formula, che prevedeva sia il riaggiustamento automatico dei salari pari al 60% dell'erosione monetaria, sia la scala mobile, secondo la quale la rettifica degli accordi economici avveniva una volta superata la soglia del 20% d'inflazione. È dunque comprensibile che una volta tolto il blocco sui prezzi relativi, che purtroppo non erano stati perfettamente riequilibrati, la presenza dei meccanismi d'indicizzazione rivitalizzava immediatamente l'inflazione inerziale. A questo proposito, confronta *Carneiro Dias Dionisio*, "El Plan Cruzado: una temprana evaluación después diez meses", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, n° especial, septiembre 1987, p. 254.

²²⁴ Per i dati relativi all'inflazione brasiliana ci siamo riferiti a *Ocampo José Antonio*, op. cit., settembre 1987, p. 8.

²²⁵ Ci riferiamo in particolare modo allo studio proposto da *Cardoso Eliana*, "From inertia to megainflation: Brasil in the 1980s", in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by *Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora*, The MIT Press, Cambridge, 1991, pp. 143-177.

²²⁶ Notiamo, che gli autori eterodossi partivano dal lecito presupposto, che il congelamento dei prezzi relativi doveva essere applicato in un momento d'inerzia e non d'accelerazione del livello generale dei prezzi.

Come se non bastasse, gli interventi del governo brasiliano, almeno, nella prima fase della stabilizzazione, non sono sicuramente stati neutrali. Anzi, hanno creato dei conflitti distributivi ancora più accesi. Il riaggiustamento dei salari reali, corrispondente ad un incremento medio del 12% e per i salari minimi addirittura del 20%, ha infatti denotato uno scarso rigore economico. Non solo, non vi era alcuna base teorica per concedere degli aumenti così importanti, ma una tale misura si è ben presto rivelata una fonte importante d'inflazione, creando un boom spettacolare della domanda aggregata, che a sua volta ha minato le fondamenta del programma di stabilizzazione: la propria credibilità²²⁷.

Le politiche dei redditi possono inoltre cagionare dei comportamenti strategici, che si traducono con un ulteriore aumento del tasso d'inflazione. L'agente economico, conoscendo i piani del governo per ridurre l'erosione monetaria, cercherà infatti d'anticiparne le mosse, entrando nella fase del blocco dei redditi da una posizione di forza. Come espresso da Kiguel, "if firms expect a price freeze, they will attempt to enter the freeze with a high absolute price. Although this price might be above the market-clearing level at the time of the freeze, it will be on average right while the freeze remains in effect."²²⁸

A causa dei razionamenti nelle quantità, tipici di ogni economia amministrata, il congelamento dei prezzi relativi può infine incitare la creazione dei mercati paralleli, processo che si è chiaramente manifestato, durante i piani di stabilizzazione eterodossi brasiliani Cruzado e Verao (quest'ultimo applicato nel 1989). Di fronte ad un incremento spettacolare dei consumi,²²⁹ una capacità produttiva limitata genera infatti delle rotture importanti negli approvvigionamenti e degli

²²⁷ Vedi, a questo proposito, *Meller Patricio, op. cit., settembre 1987, pp. 287-288.*

²²⁸ *Kiguel Miguel, "Inflation in Argentina: stop and go since the Austral Plan", World Development, Vol. 19, n° 8, 1991, p. 984.*

²²⁹ A seguito della stabilizzazione eterodossa dell'inflazione, il potere d'acquisto degli agenti economici è aumentato in maniera significativa, ciò che si è tradotto con una crescita spettacolare dei consumi.

effetti di "mercato nero". In una tale situazione, le pratiche speculative si moltiplicano e le pressioni inflazionistiche s'accentuano. L'intero pacchetto di stabilizzazione è così a rischio.²³⁰

Una seconda serie di critiche si rivolge alla problematica del consolidamento del processo della stabilizzazione eterodossa. Le esperienze brasiliana ed argentina, degli anni '80, hanno ampiamente dimostrato la loro incapacità di vincere l'iperinflazione in maniera definitiva o duratura. Dopo un breve periodo d'euforia, per l'apparente successo, le autorità dovevano infatti rifare i conti con un incremento dei prezzi ancora più violento ed inatteso del precedente. Le politiche dei redditi si sono, in altri termini, rivelate inadeguate nel ridurre il tasso d'inflazione di lungo termine. Vale dunque la pena di soffermarci su questi ultimi concetti.

Il pensiero inerzialista, pur essendo strettamente imparentato con la dottrina strutturalista degli anni '50 e '60, omette nelle sue proposte di politica economica di risolvere proprio le cause strutturali del rialzo del livello generale dei prezzi. La loro disattenzione nel produrre un cambiamento profondo del sistema produttivo latino-americano si è ben presto rivelata come uno dei punti più deboli della stabilizzazione eterodossa. Benché eliminata la componente inerziale dell'erosione monetaria, gli squilibri strutturali di lungo termine erano ancora presenti, ciò che, d'altro canto, ha dato origine a delle nuove ed inevitabili onde inflazionistiche. Insomma, le politiche di stabilizzazione eterodosse hanno mostrato tutti i loro limiti, nel momento in cui era necessario applicare delle riforme strutturali. A questo proposito il caso argentino è quanto mai sintomatico.

Gerchunoff e Bozzalla intravedono tre cause dell'insuccesso del Piano Austral. In primo luogo, l'incremento delle remunerazioni hanno contribuito a produrre delle pressioni sulla domanda dei prodotti agricoli,

²³⁰ Confronta Salama Pierre et Valier Jacques, *op. cit.*, 1990, p. 107.

che si è dovuta scontrare contro un'offerta tradizionalmente inelastica ed incapace di soddisfare i bisogni crescenti della popolazione. In un mercato fondamentalmente oligopolistico, la spirale prezzi-salari si è di conseguenza immediatamente instaurata. In secondo luogo, il peso del debito pubblico, che ha intrapreso un cammino autonomo a partire degli anni '80, ha influito a condurre la bilancia dei pagamenti verso uno stato deficitario cronico. Le uniche risposte fornite dalle autorità eterodosse si sono tradotte con la svalutazione della moneta, soluzione che si è però rivelata altamente inflazionistica. Infine, gli sforzi per il riequilibrio dei conti pubblici sono sfortunatamente risultati temporanei ed incapaci di risolvere problemi di fondo come un'evasione fiscale tra le più elevate al mondo, un sistema d'imposizione inefficiente ed una spesa pubblica sin troppo gonfiata.²³¹

Quest'ultima critica è d'indubbia importanza capitale del successo di una politica di stabilizzazione eterodossa. La presentazione e l'elaborazione del modello a equilibrio multiplo, proposto da Bruno, ci permette infatti di chiarire con maggiore pertinenza e lucidità i motivi per i quali è necessario sopprimere il disavanzo fiscale se non si vuole rendere vana la lotta contro l'inflazione galoppante.²³²

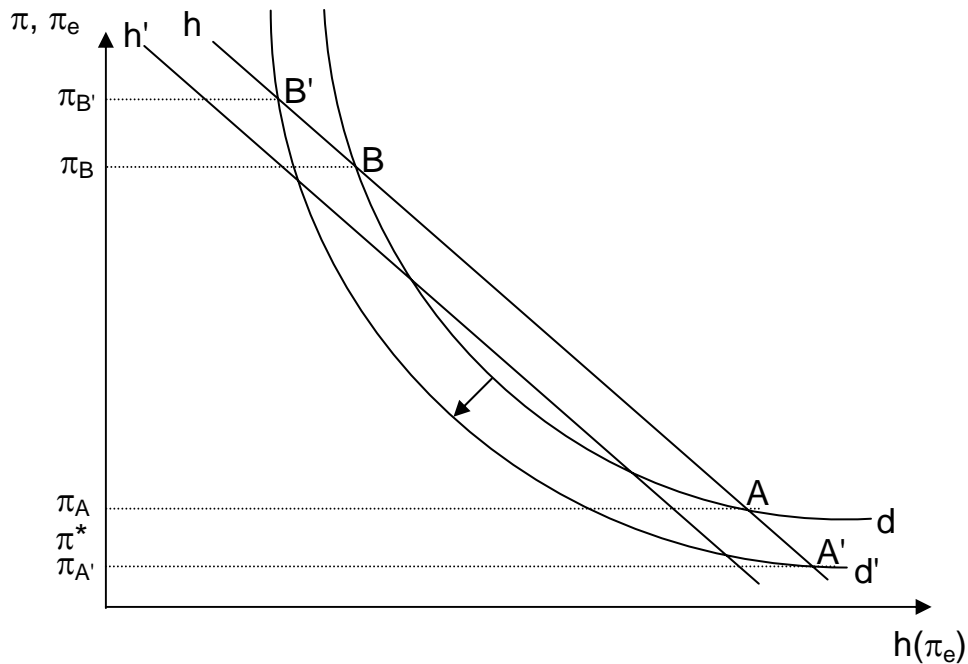
Sebbene, l'analisi esposta dall'autore israeliano cerchi di giustificare a posteriori la validità delle tesi eterodosse, gli strumenti utilizzati sono tuttavia di un'impronta chiaramente ortodossa. Il tasso d'inflazione, nella formulazione di Bruno, dipende infatti dall'interazione del disavanzo fiscale e dell'imposta sulle risorse liquide con la domanda di moneta, come mostrato dal grafico 7.

L'asse delle ascisse rappresenta la domanda dei saldi reali di cassa, mentre quello delle ordinate il tasso d'inflazione (π) ed il tasso d'inflazione anticipato (π_e). La curva d, che assume una forma d'iperbole

²³¹ Gerchunoff Pablo y Bozalla Carlos, "Posibilidades y límites de un programa de estabilización heterodoxo: el caso argentino", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, septiembre 1987, pp. 119-154.

a causa dell'effetto di Laffer,²³³ simboleggia la combinazione tra la domanda di moneta ed il tasso d'inflazione consistenti con un deficit

GRAFICO 7: NECESSITÀ DELL'ELIMINAZIONE DEL DEFICIT FISCALE PER GARANTIRE IL SUCCESSO ALLA STABILIZZAZIONE ETERODOSSA.



Fonte: Bruno Michael, "Econometrics and the design of economic reform", *Econometrica*, Vol. 57, n° 2, March 1989, p. 284.

fiscale dato. La funzione h raffigura la domanda dei saldi reali di cassa, come espressa da Cagan, e dunque arricchita da delle aspettative adattative.²³⁴ L'intersezione delle due funzioni produce un duplice equilibrio: uno di bassa inflazione, A, e l'altro di elevata, B.²³⁵

²³² Bruno Michael, "Econometrics and the design of economic reform", *Econometrica*, Vol. 57, n° 2, March 1989, pp. 275-306.

²³³ Per una spiegazione della particolare forma della curva d , ci si può riferire a Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, "Stopping hyperinflation past and present", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band CXXII, 1987, p. 3.

²³⁴ Confronta a questo proposito, il paragrafo relativo alla teoria monetarista del presente lavoro, dove è esposto il modello di Cagan.

²³⁵ I due equilibri inflazionistici sono dunque considerati stabili, ipotesi che abbiamo precedentemente criticata. Vedi per l'appunto le critiche alla teoria ortodossa.

Secondo i postulati ortodossi, una riduzione del disavanzo fiscale (da d a d') e di conseguenza dell'imposta sulle risorse liquide, produce una diminuzione dell'erosione monetaria, ipotesi che trova conferma per il punto A, ma che è inaspettatamente sconfessata dall'equilibrio d'elevata inflazione, B. Questo risultato sconcertante ritrova però la propria logica, se si considera che al punto B corrisponde una domanda desiderata dei saldi reali di cassa inferiore alla massa monetaria, che spinge gli agenti economici ad accrescere i propri acquisti, ciò che causa l'accelerazione del tasso d'inflazione aumenta.²³⁶

Nel caso in cui la curva d dovesse invece dislocarsi verso destra e non incrociare più la domanda di moneta, l'economia entrerebbe allora nella fase iperinflazionistica. L'identico risultato è provocato dallo spostamento eccessivo, verso sinistra, della domanda di moneta in maniera tale da non intersecare più la curva d . Una tale situazione si presenta nel caso in cui, il valore effimero della moneta nazionale, solleciterebbe gli agenti economici ad utilizzare i sostituti monetari, come ad esempio il dollaro.

L'interesse del modello di Bruno, almeno, per il discorso che ci proponiamo d'approfondire, risiede comunque nella questione relativa alla stabilità degli equilibri inflazionistici, A e B. Quest'ultima dipende dalla maniera con la quale gli agenti economici formano le proprie aspettative, o per utilizzare la formulazione monetarista, dall'indice di reazione $\alpha\beta$. Notiamo tuttavia che nel presente modello, a differenza di quello di Cagan, il coefficiente d'anticipazione β non è più un parametro, ma è considerato una variabile dipendente dal valore assunto dal saggio d'inflazione previsto; π^* rappresenta il valore critico delle

²³⁶ Notiamo tuttavia che, il motivo per il quale i saldi reali di cassa desiderati siano inferiori alla massa monetaria non è spiegato, restando quindi un lato oscuro del modello di Bruno. Vedi a questo proposito, *Salama Pierre et Valier Jacques, op. cit., 1990, p. 124.*

anticipazioni e corrisponde all'unità ($\alpha\beta=1$). A questo punto è facilmente dimostrabile che²³⁷, se:

- $\pi_A < \pi_B < \pi^*$ allora l'equilibrio di bassa inflazione A è stabile, mentre quello di elevata è instabile;
- $\pi^* < \pi_A < \pi_B$ allora A è instabile e B stabile;
- $\pi_A < \pi^* < \pi_B$ allora tutti e due gli equilibri sono stabili.

Supponiamo che l'economia si trovi sul punto B e che le autorità decidano d'applicare delle politiche dei redditi, in maniera tale d'accedere all'equilibrio di bassa inflazione, A. Il nuovo punto d'intersezione raggiunto si delinea però instabile, visto che $\pi^* < \pi_A < \pi_B$. Nel presente caso, la stabilizzazione eterodossa dell'economia si rivelerà quindi temporanea ed incapace d'evitare un nuovo aumento del tasso d'inflazione almeno uguale all'equilibrio stabile, B. Se le autorità avessero per contro applicato delle riforme volte a diminuire il disavanzo fiscale e che permettessero nel medesimo tempo lo spostamento verso sinistra della curva corrispondente (da d a d'), la loro azione eterodossa sarebbe stata coronata dal successo, visto che il nuovo equilibrio di bassa inflazione A' sarebbe risultato stabile.²³⁸

La lezione che possiamo trarre dal modello di Bruno è che il congelamento dei prezzi relativi si rivela inefficiente, se non è accompagnato da delle misure economiche robuste e decise, in grado di riequilibrare definitivamente il disavanzo fiscale. L'esito positivo della stabilizzazione eterodossa israeliana n'è infatti la dimostrazione lampante.²³⁹

²³⁷ Vedi a questo proposito, l'articolo di *Kremer Gérard et Bouhaili Ali, op. cit., janvier-mars 1992, pp. 127-129.*

²³⁸ L'equilibrio A' risulta stabile visto che $\pi_A < \pi^* < \pi_B$.

²³⁹ Notiamo, tuttavia, che il governo israeliano ha beneficiato di un aiuto d'urgenza statunitense corrispondente ad un miliardo e mezzo di dollari, supporto che ha sicuramente contribuito a contrarre il deficit fiscale ed ha evitato delle crisi importanti della bilancia dei pagamenti. Confronta, a questo proposito, *Bruno Michael, op. cit., 1993, p. 104.*

Se da un lato il riaggiustamento del deficit fiscale è dunque una prerogativa importante per la sconfitta dell'iperinflazione, la necessità d'accrescere gli investimenti e di riequilibrare la bilancia dei pagamenti non lo è da meno. È proprio su queste due problematiche, intimamente legate l'una all'altra, che concentreremo le nostre attenzioni.

Come abbiamo già avuto l'occasione di costatare, in particolar modo per il caso brasiliano, quando il saggio d'inflazione subisce un brusco arresto, i salari reali aumentano in maniera considerevole (vedi il grafico 6), generando di conseguenza un incremento cospicuo dei consumi. Il problema con il quale le autorità brasiliane si sono dovute confrontare è stato proprio quello di una capacità produttiva inefficiente od insufficiente ad allentare le pressioni provenienti dalla domanda. Era tuttavia prevedibile che la riduzione od il rallentamento dell'investimento produttivo degli anni precedenti²⁴⁰ avrebbe causato non pochi ostacoli, dal momento in cui la stabilizzazione dell'inflazione avrebbe automaticamente riattivato la domanda aggregata. Due sono state allora le conseguenze.²⁴¹

In primo luogo, si è assistito alla nascita di ulteriori strozzature dell'economia che hanno causato delle forze inflazionistiche sempre più pressanti. Inoltre, la rigidità dell'offerta ha pesato enormemente sui conti della bilancia commerciale, che se prima dell'applicazione del Piano Cruzado segnava un surplus mensile di un miliardo di dollari, nell'ultimo trimestre del 1986, registrava un disavanzo di oltre due miliardi di dollari. Allo stesso modo, le riserve internazionali si erano paurosamente ridotte. Non potendo infatti beneficiare di un'offerta interna, satura, altamente improduttiva ed incapace di soddisfare i nuovi bisogni originati dal boom economico, gli agenti economici reagirono richiedendo un volume sempre più elevato di beni importati. Il risultato

²⁴⁰ Nel 1981 e nel 1982, il rapporto tra l'investimento ed il prodotto interno lordo corrispondeva a 21.2. Negli anni successivi l'investimento subiva però un calo pauroso: 16.9, nel 1983, 16.4 nel 1984 ed infine 15 nel 1985. Vedi *Cartier-Bresson Jean, op. cit., Janvier-Mars 1987, p. 191.*

²⁴¹ Confronta, *Salama Pierre et Valier Jacques, op. cit., 1990, p. 108.*

fu d'accrescere le aspettative di future svalutazioni e dunque il tasso d'inflazione.²⁴²

Le politiche di stabilizzazione eterodosse non sono il solo frutto dell'approccio inerziale dell'inflazione, ma anche dei risultati insoddisfacenti prodotti dalle politiche ortodosse durante gli anni '80. La loro incapacità di frenare l'erosione monetaria e gli elevati costi sociali generati sono stati infatti uno stimolo importante per la ricerca di vie alternative. Gli autori neo-strutturalisti hanno dunque concentrato i loro sforzi nell'elaborazione di misure in grado d'estirpare l'inerzia e nel contempo di garantire degli effetti sociali ottimali al senso di Pareto. Quest'ultima pretesa non sempre ha però avuto un riscontro pratico.

TABELLA 4: EVOLUZIONE DEI SALARI REALI URBANI MINIMI IN MESSICO

Anno	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Valori	101.9	92.7	76.6	72.3	71.1	64.9	61.5	54.2	50.8	45.5

Fonte: *Marinakís Andrés E., "Wage indexation, flexibility and inflation: some Latin American experiences during the 1980s", Occasional Paper 6, International Labour Office, Geneva, March 1993, p. 37.*

Nota: l'anno con base 100 è il 1980.

In Messico, paese in cui la stabilizzazione eterodossa ha avuto successo nell'abbattimento dell'inflazione galoppante, le condizioni di vita delle classi sociali meno abbienti non hanno infatti manifestato un miglioramento significativo. Anzi, sono peggiorate. L'inesorabile crollo dei salari urbani minimi degli anni '80, come presentato nella tabella 4, n'è la conferma. Tantomeno negli anni successivi alla stabilizzazione eterodossa, l'evoluzione negativa delle remunerazioni salariali ha

²⁴² Per le difficoltà ed i dati dell'economia brasiliana durante il periodo della post-stabilizzazione, è d'estremo interesse consultare l'articolo del ministro delle finanze allora in carica, *Bresser Pereira Luiz*,

mostrato un'inversione di tendenza. Nel 1988, perdevano oltre il 10% rispetto l'anno precedente, nel 1989 non rappresentavano che la metà del valore raggiunto nel 1980, e nel 1990 l'andamento negativo dei salari si riconfermava, facendo registrare un'ulteriore caduta. Le misure neo-strutturaliste, quindi, non sembrano in alcun modo avere apportato dei benefici a tutte le categorie sociali, ma ne hanno per contro accentuato le differenze, rendendo ancora più povera una fascia importante della popolazione messicana.

In conclusione, i trattamenti neo-strutturalisti non sempre sono risultati efficaci nella lotta contro l'iperinflazione. In particolar modo sono due i difetti che hanno causato il loro fallimento. Da un lato, il congelamento dei prezzi relativi in un momento d'accelerazione dell'inflazione e dall'altro la pretesa di stabilizzare l'economia, senza avere messo a punto delle riforme strutturali in grado di garantire l'equilibrio di corto e di lungo termini delle cause fondamentali dell'iperinflazione. In altri termini, l'eterodossia non può percorrere da sola il cammino della stabilità, ma necessita del supporto dell'ortodossia.

II PARTE:

L'INFLAZIONE ELEVATA, L'IPERINFLAZIONE ED IL PIANO DI CONVERTIBILITÀ IN ARGENTINA

CAPITOLO 1: DALL'ALTA INFLAZIONE VERSO L'IPERINFLAZIONE

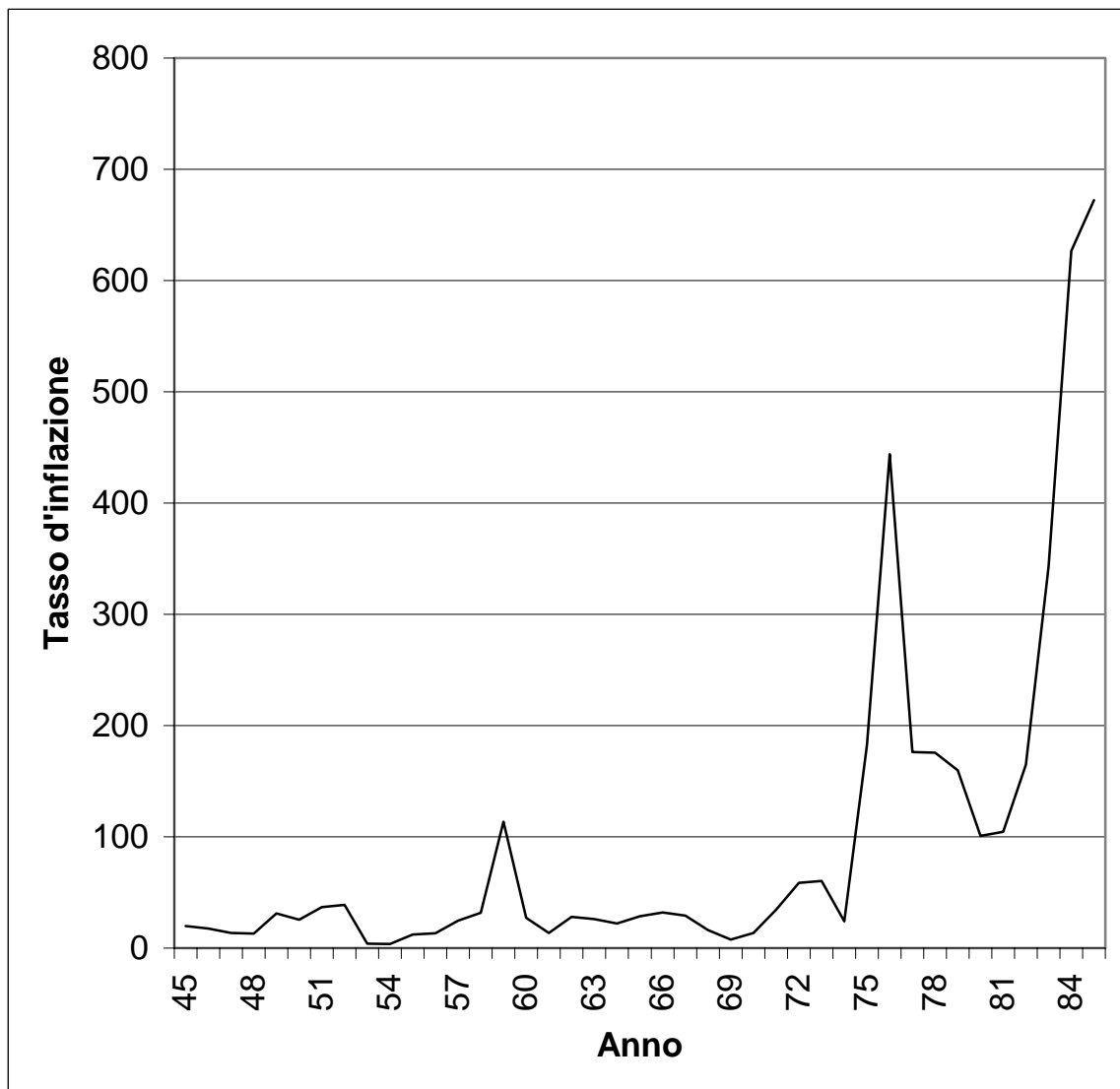
1.1. L'INFLAZIONE ARGENTINA PRIMA DEL PIANO AUSTRAL: IL PERIODO 1982-85.

In Argentina, l'inflazione è stata un fenomeno cronico. Per più di quarant'anni non si è, infatti, mai spenta. Anzi, con il passare del tempo si è auto-alimentata e ha subito delle accelerazioni sempre più violente, per accedere nel 1989 nell'iperinflazione. L'erosione monetaria non si è quindi manifestata unicamente come una dinamica di lunga durata, ma è anche stata caratterizzata da rialzi sempre più esplosivi e distruttivi.

Dal grafico 8, emergono tre cicli inflazionistici.²⁴³ Il primo, protrattosi per due anni (1959-60) e con un saggio d'inflazione pari alle tre cifre. Il secondo, che si trascinò per tutta la seconda metà degli anni '70, avvicinandosi nel 1976 ad una variazione del 450%. Ed, infine, il terzo che, non solo oltrepassò ampiamente i valori raggiunti dai primi due, ma s'involò nel 1982 da una piattaforma del 160%, per toccare nel 1983 il 340%, nel 1984 il 620%, e nel 1985 il 670%. È proprio su quest'ultimo ciclo che si focalizzeranno le nostre prime attenzioni.

La decisione di fissare come punto di partenza, l'anno 1982, non è casuale, visto che è proprio da questo momento che, le principali cause di un'ascesa così violenta dei prezzi assunsero una forza crescente. Il disavanzo fiscale intraprese, infatti, un cammino pauroso, al quale si aggiunsero prepotentemente il deficit quasi-fiscale ed il debito estero.

²⁴³ In realtà, esiste un quarto picco inflazionistico, quello dal 1989 al 1991. Quest'ultimo non è stato presentato, nel grafico 8, visto che l'analisi del presente paragrafo s'arresta, in primo luogo al 1985, ossia prima del lancio del Piano Austral, ed inoltre le variazioni del periodo successivo assunsero un'intensità tale da fare apparire le precedenti quasi insignificanti, quando invece già superavano il 600%.

GRAFICO 8: TASSO D'INFLAZIONE DAL 1945 AL 1985

Fonte: Dal 1945 al 1979 vedi Di Tella Guido and Rodriguez Braun Carlos, *"Argentina, 1946-83: the economic ministers speak"*, MacMillan, London, 1990, dal 1980 in poi, The World Bank, *"Argentina. The Convertibility Plan: assessment and potential prospects. Statistical annex"*, Report n° 15402-AR, Document of the World Bank, Washington D. C., July 1996.

Dopo l'esperienza fallimentare della Tablita (1979-81), non si assiste inoltre, sino al 1985, ad una seria politica anti-inflazionista, segno della rassegnazione delle autorità economiche. L'Argentina si lanciò, infine, nel conflitto delle isole Malvinas. La sua sconfitta determinò un periodo, caratterizzato dall'inasprimento dei conflitti sociali e dalla crescente

debolezza politica, che sfociò, nel 1983, nella sostituzione della giunta militare con un nuovo governo democraticamente eletto.

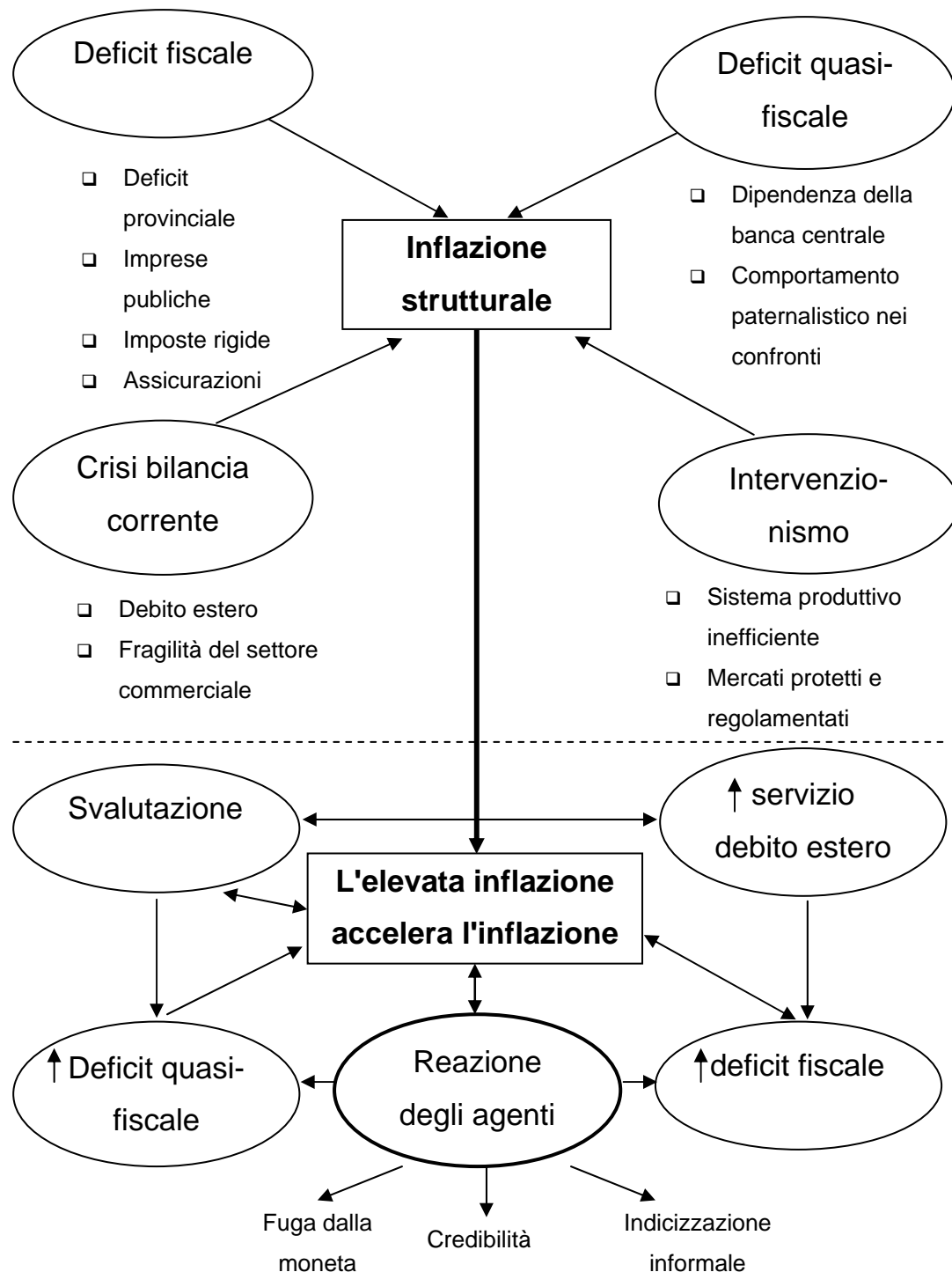
Una tale scelta non esclude, però, l'utilizzo di spiegazioni antecedenti alla prima metà della decade dell'ottanta. L'inflazione argentina non è, infatti, il solo frutto dei fattori acceleratori, ma anche delle cause strutturali di lungo periodo, profondamente ancorate nel particolare contesto socio-economico del paese. Quest'ultime, non sono la fonte delle violente impennate, ma agiscono piuttosto come delle pressioni di base, che accompagnano il movimento dell'intera dinamica inflazionistica. Inoltre, sono spesso velate od occultate dall'inflazione stessa, ed in particolare modo dal momento in cui raggiunge dei livelli elevati.

La distinzione precedente è riproposta con l'ausilio dello schema 4, composto da due quadranti principali: uno superiore, raffigurante le *pressioni di base*, ed uno inferiore, rappresentante *i moventi acceleratori* dell'evoluzione del ciclo inflazionistico. Prima d'applicare questo modello al caso argentino, s'impongono comunque due osservazioni di carattere teorico.

In primo luogo, anche se l'intelaiatura potrebbe, a prima vista, essere rivendicata dalla scuola strutturalista (per la presenza delle pressioni di base e dei meccanismi di propagazione), in realtà è il risultato dell'intreccio tra le differenti dottrine enunciate nella prima parte del presente studio. I trepensieri sono stati, comunque, modellati od adattati al particolare contesto argentino dell'elevata inflazione degli anni '80.

Le pressioni di base sono d'impronta ortodossa, e non strutturalista. Questo non significa, però, che la moneta sia stato l'unico fattore esplicativo dell'inflazione. La presenza dei meccanismi d'indicizzazione ne hanno, infatti, conferito un risvolto anche istituzionale. Notiamo, comunque, che i riaggiustamenti dei contratti

SCHEMA 4: LE PRINCIPALI CAUSE DELL'INFLAZIONE ELEVATA ARGENTINA DURANTE IL PERIODO 1982-85



Fonte: *elaborazione personale.*

nominali non erano regolati da delle leggi, o se vogliamo non erano formali. Il cammino inflazionistico argentino non si è, di conseguenza, presentato stabile od equilibrato (come preteso dalla teoria eterodossa), ma estremamente volubile ed imprevedibile. In questo senso, l'elevata inflazione non ripete nella stessa misura il processo, ma l'accelera.

In secondo luogo, lo schema 4 permette di chiarire la differenza tra l'inflazione strutturale, l'elevata inflazione e l'iperinflazione. Nel primo caso, vi è una relazione univoca od un'unica direzione tra i moventi del rialzo del livello generale dei prezzi ed il medesimo (quadrante superiore), senza che esistano quindi degli effetti retroattivi. Nel processo d'elevata inflazione, invece, cause e conseguenze si confondono le une con le altre, s'intrattengono ed interagiscono per imporre all'erosione monetaria un'evoluzione acuta ed intensa, com'è stato il caso del periodo 1982-1989. In questo senso, più l'inflazione aumenta e maggiormente dovremo ricorrere al quadrante inferiore per determinarne i motivi.

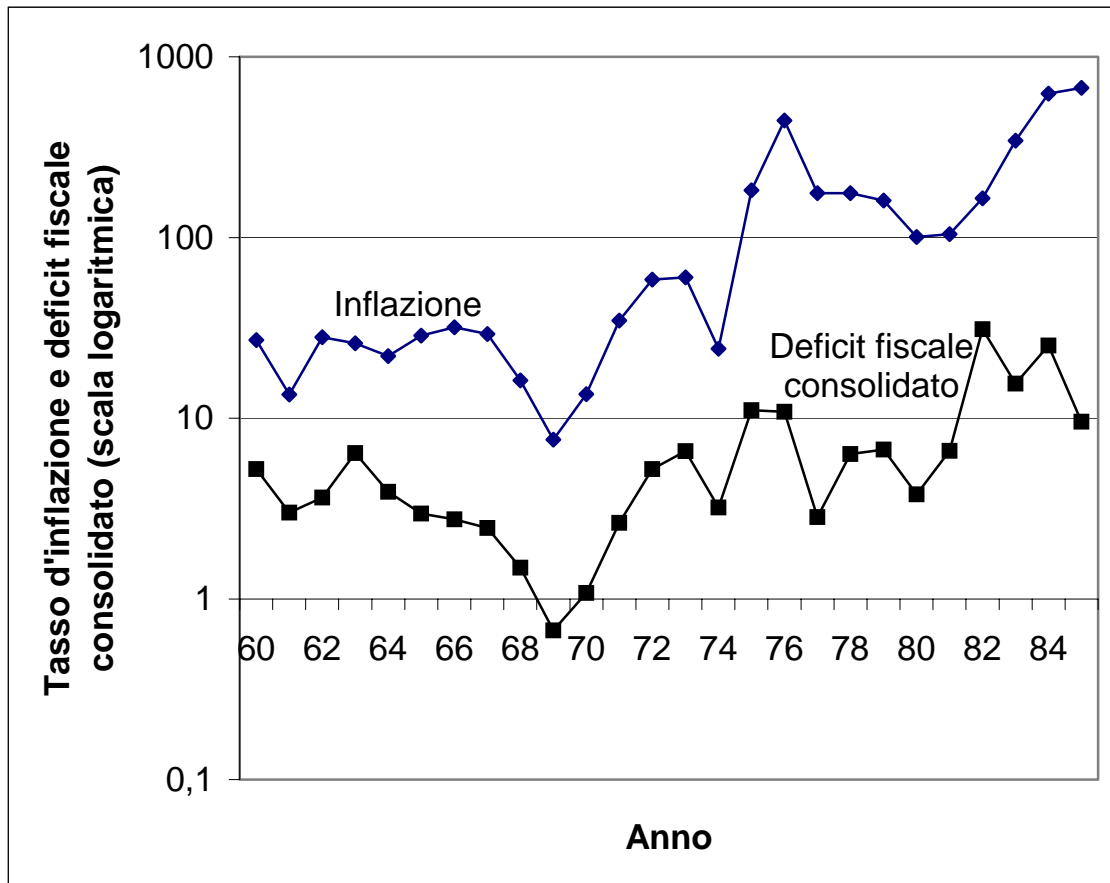
Questo non significa, però, che la politica di stabilizzazione deve limitarsi a riaggiustare solamente i fattori che accelerano la dinamica. Il suo definitivo successo dipende soprattutto dalla capacità delle autorità di riequilibrare i fondamenti dell'erosione monetaria. In questo senso, al fine di sradicare l'inflazione, è necessario che le cause di corto e lungo periodo coincidano.²⁴⁴

L'iperinflazione, infine, è un processo che a sua volta si contraddistingue dagli altri due. Nel presente caso, i concatenamenti utilizzati in precedenza, si sfilacciano e perdono d'importanza. La spiegazione di una dinamica così violenta e distruttiva deve essere ricercata nelle reazioni degli individui altrettanto dirompenti.²⁴⁵

²⁴⁴ Come vedremo nei paragrafi successivi, uno dei motivi principali del fallimento del Piano Austral (1985) e del successo del Piano di Convertibilità (1991) è che nell'ultimo caso la politica di stabilizzazione è stata accompagnata dalle riforme strutturali, che hanno così permesso d'estirpare le cause di lungo termine.

²⁴⁵ Notiamo che l'interpretazione precedente dell'iperinflazione è perfettamente compatibile con i pensieri esposti nella prima parte del presente lavoro. Il problema fondamentale consiste però nel

GRAFICO 9: CORRELAZIONE TRA IL SAGGIO D'INFLAZIONE ED IL DISAVANZO FISCALE



Fonte: per i dati relativi al tasso d'inflazione ci siamo riferiti al grafico 8, mentre per il disavanzo fiscale a FIEL, "El gasto público en la Argentina", Buenos Aires, Junio 1987.

Nel grafico 9, sono rappresentate le variazioni del saggio d'inflazione e rispettivamente del deficit fiscale consolidato²⁴⁶. Nonostante i primi segni di un loro allentamento durante il periodo 1982-85, a dimostrazione dell'importanza crescente assunta dalle reazioni individuali, tra i due si può rilevare l'esistenza di un solido e stretto legame. Le oscillazioni dell'erosione monetaria di lungo termine sono, infatti, pertinentemente spiegate dalle modificazioni del deficit pubblico

determinare praticamente la maniera con la quale gli agenti economici formano le loro anticipazioni. La risposta a tale quesito sarà comunque fornita nel prossimo capitolo.

²⁴⁶ Il deficit fiscale consolidato comprende, oltre ai conti dello Stato, anche quelli della Banca Centrale.

consolidato. In altri termini, quest'ultimo giuoca sicuramente il ruolo di primo attore nella scena inflazionistica argentina. Il suo approfondimento diventa quindi un passo obbligatorio.

Come mostrato dalla tabella 5, negli anni '60 e '70, il deficit fiscale (non consolidato) rappresentava in media il 3.5% e rispettivamente il 5.9% del PIL. Durante la prima metà degli anni '80 subì però una tremenda accelerazione, e superò nel 1983 la soglia del 10%. Numerose sono le cause responsabili di questi pessimi risultati. Cominceremo con l'esposizione delle pressioni strutturali, individuabili nella gestione sconsiderata ed irresponsabile delle province, nell'utilizzo populista delle imprese pubbliche, nei problemi relativi al finanziamento delle assicurazioni sociali ed infine nella presenza di rigidità nel sistema d'imposizione.

TABELLA 5: IL DEFICIT FISCALE ED I SUOI COMPONENTI IN % DEL PIL.

	Spese federali	Spese province	Imprese pubbliche	Garanzie sociali	Spese totali	Entrate	Deficit fiscale
1960-69	7.94	6.20	12.93	9.13	36.2	32.75	3.45
1970-79	8.81	8.60	15.10	10.37	42.88	36.98	5.90
1980	8.70	10.33	16.07	13.97	49.07	44.41	4.66
1981	9.31	11.21	16.64	16.15	53.31	46.95	6.36
1982	9.02	9.20	18.39	12.52	49.13	43.54	5.59
1983	10.69	11.88	20.02	13.19	55.78	45.09	10.69
1984	8.98	11.44	18.99	12.44	51.86	44.21	7.65
1985	8.66	10.47	20.38	12.57	52.09	49.91	2.18

Fonte: *FIEL, op. cit., Junio 1987.*

Nota: Per i periodi 1960-69 e 1970-79 abbiamo considerato la media. Per motivi di spazio, nella voce spese provinciali sono incluse anche quelle municipali.

L'Argentina è un sistema federale. Le province godono, infatti, di una relativa autonomia, che gli permette di riscuotere direttamente le tasse (anche se in maniera limitata), di beneficiare di una quota sulle imposte nazionali, grazie alla legge della co-partecipazione, ed infine

d'utilizzare le risorse al fine di promuovere lo sviluppo della regione. A partire dagli anni '80, l'amministrazione delle provincie divenne però sempre più opaca ed indecifrabile. Nel medesimo tempo, concetti come l'efficienza e la razionalità furono definitivamente sostituiti dall'irresponsabilità e dal populismo. L'assenza di un controllo centrale e di una sana gestione dei conti provinciali si sono così tradotti con l'aumento del ruolo del disavanzo locale su quello nazionale. Dal 1980, in poi, ad eccezione del 1982, la spesa provinciale superò, infatti, costantemente la soglia del 10% del PIL, senza che sia stato possibile ridurla a dei livelli inferiori.

Non solo le attività delle provincie erano caratterizzate dalla carenza di trasparenza, ma anche dalla mancanza di coordinazione tra l'una e l'altra. Il risultato non poteva che condurre ad una gestione altamente inefficiente delle risorse del paese, senza che inoltre esistesse una pianificazione esplicita di lungo periodo. Spese prive di qualsiasi razionalità economica ed incapaci d'apportare un qualsiasi miglioramento al benessere sociale, duplicazione di progetti e sviluppo di settori economici inefficaci, a scapito di altri più redditizi, sono quindi una delle tante caratteristiche di come il risparmio del paese veniva dissipato.²⁴⁷

Allo stesso tempo, al fine d'evitare un saggio di disoccupazione elevato, le autorità argentine adottarono delle misure o dei palliativi che si tradussero con l'aumento degli impieghi pubblici. Dal 1960 al 1985, il numero totale degli agenti occupati nei posti statali s'accrebbe di una cifra superiore al mezzo milione. Dopo una diminuzione di 100'000 unità tra il 1975 al 1980, nel corso della prima metà del decennio successivo, il settore pubblico estese ancora una volta il suo ruolo di creatore di posti di lavoro (vedi tabella 6).

²⁴⁷ Una fitta serie di esempi, ci è presentata da Givogri Carlos, *"La productividad del capital en Argentina"*, IEERAL, Fundación Mediterránea, Córdoba, 1993.

TABELLA 6: EVOLUZIONE DEL NUMERO DEGLI AGENTI OCCUPATI NEL SETTORE PUBBLICO (in migliaia)

	1960	1970	1975	1980	1983	1985
Amministrazione nazionale	549	583	732	666	650	675
Imprese pubbliche	486	370	444	315	349	351
Province	315	415	561	648	675	753
Municipi	125	168	227	224	230	253
Totale	1'475	1'536	1'964	1'853	1'904	2'032

Fonte: Fiel, *op. cit.*, Junio 1987.

Dal canto loro, le province furono uno dei principali partecipanti della politica d'occupazione governativa. Per il periodo analizzato, vi fu, infatti, un raddoppiamento degli impieghi, senza che vi fosse stata una minima flessione. Questa tendenza non fece altro che provocare un aumento dei costi che si ripercossero negativamente sui risultati provinciali.

Come le regioni, anche le aziende dello Stato furono caratterizzate da deficit persistenti. Tuttavia il loro impatto sugli squilibri finanziari del paese fu senza ombra di dubbio ancora più devastante. Uno studio condotto dalla Banca Mondiale rivela infatti che, per il decennio dell'ottanta, la gravità del disavanzo delle imprese pubbliche era tale da rappresentare circa il 50-60% del deficit fiscale totale.²⁴⁸

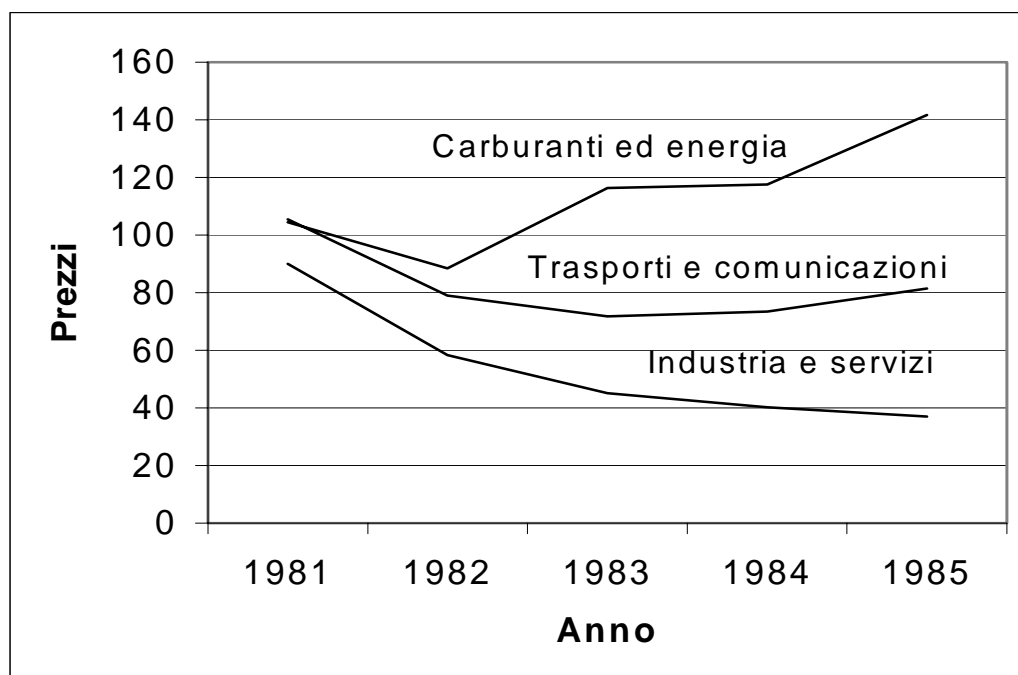
Le ragioni di una tale situazione non sono unicamente ravvisabili nei problemi d'inefficienza strutturale propri alle aziende pubbliche, ma anche nell'uso contraddittorio delle autorità argentine, che fecero infatti ricadere sulle spalle delle imprese dello Stato i costi delle politiche sociali, dello sviluppo del paese e della lotta contro l'inflazione. Quest'insensata pretesa non si è potuta, però, che tradurre con la

²⁴⁸ Confronta per l'appunto *The World Bank, "Argentina. Reforms for price stability and growth", Washington D.C., 1990.*

diminuzione dei loro profitti e con l'incremento delle loro spese (pari al 7.5% in venticinque anni).

Durante gli anni '80, al fine di frenare l'erosione monetaria, lo Stato intraprese delle misure volte a ritardare il più possibile i riaggiustamenti delle tariffe rispetto al tasso d'inflazione. Come presentato nel grafico 10, l'evoluzione dei prezzi "reali" (deflattati con l'indice dei prezzi all'ingrosso) delle imprese pubbliche subì, in generale, una vera e propria caduta rovinosa.

GRAFICO 10: PREZZI REALI DELLA PRODUZIONE PUBBLICA ARGENTINA (1980=100)



Fonte: *The World Bank, "Argentina. Reforms for price stability and growth", Washington D.C., 1990.*

Nota: i prezzi delle imprese pubbliche sono stati deflattati con l'indice dei prezzi non-agricoli all'ingrosso.

Anche se con un grado differente, i settori più colpiti furono quello dei trasporti e delle comunicazioni, e quello dell'industria e dei servizi. Notiamo, in particolar modo, la tendenza negativa di quest'ultimo, che in

soli cinque anni soffrì, in termini reali, una diminuzione dei prezzi superiore al 60%. Per i trasporti e le comunicazioni, l'evoluzione al ribasso fu meno marcata. Anzi dal 1984 in poi, ed in particolar modo nel 1985 grazie agli effetti benefici del Piano Austral²⁴⁹, si è potuto osservare un accrescimento reale dei prezzi, che s'attestarono tuttavia su di un livello inferiore rispetto a quello del 1980. L'unico settore che, dal 1982 in poi, registrò sorprendentemente dei sensibili incrementi dei prezzi, fu quello dei carburanti e dell'energia. Questo non significa però che presentasse una situazione finanziaria solida, visto che le imprese pubbliche dovettero tra l'altro confrontarsi con un rialzo importante dei costi.

Nella prima metà degli anni '80, in concomitanza con un incremento degli impieghi delle imprese dello Stato pari a 35'000 unità (vedi tabella 6), si assistette, infatti, a delle importanti concessioni salariali. Dal 1982 al 1984, le remunerazioni dei lavoratori subirono, in termini reali, un balzo del 20%.²⁵⁰ Un tale aumento, non fu, però, la conseguenza di un aumento della produttività, che anzi era in declino, ma della debolezza politica dei diversi governi al potere, che dovettero inevitabilmente cedere alle pressioni dei sindacati ed imporre alle imprese pubbliche una politica salariale espansionistica.

Alle aziende dello Stato era inoltre imposto d'acquistare i beni ed i servizi prodotti sul mercato argentino, a condizione che il loro prezzo non superasse quello dei concorrenti internazionali (Compre Argentino). Una tale promozione industriale, però, si rivelò ben presto un costo addizionale. L'elevato protezionismo dell'economia argentina rendeva infatti quasi impossibile l'accesso ai prodotti stranieri. Il risultato fu di mantenere settori poco efficienti a scapito delle imprese statali. Come se questo non bastasse, i beni pubblici dovevano il più delle volte

²⁴⁹ Al fine di riequilibrare i conti dello Stato, le autorità decisero infatti d'aumentare le tariffe dei beni e dei servizi pubblici.

²⁵⁰ Confronta a questo proposito, *FIEL*, "Indicadores de conjuntura", N° 239, Buenos Aires. Febrero 1986.

essere venduti ad un prezzo inferiore di quello che vigeva sui mercati internazionali.

Per completare il quadro, già di per se allarmante, non dobbiamo infine omettere il ruolo giuocato dal debito estero. Al fine di frenare la caduta delle riserve internazionali, il governo si vide obbligato, al principio degli anni '80, a richiedere un volume di capitali sempre più elevato. Il processo ricadde interamente sulle spalle delle aziende dello Stato che, nolenti o dolenti, si ritrovarono così pesantemente indebitate. Il cambiamento repentino della situazione internazionale e le successive politiche cambiarie non fecero altro che aggravare la loro già fragile posizione finanziaria. Il servizio del debito estero delle imprese pubbliche passò di conseguenza dallo 0.49%, nel 1980, al 1.1% del PNL, nel 1981. Nel 1982, si duplicò, raggiungendo il 2.24%, per permanere in media, sino al 1985, su dei livelli pari al 1.9% del PNL.

Nemmeno il campo sociale uscì indenne da questa situazione sconcertante. La lenta, ma inesorabile, erosione dei conti del sistema pensionistico, d'un lato, e della salute, dall'altro, produsse a partire dagli anni '80 dei disavanzi persistenti. La spesa in opere sociali balzò, infatti, dal 10.3% per il decennio del settanta, al 16.1% nel 1981, per poi attestarsi durante il periodo 1982-85 su di una media pari al 12.7% del PIL.

Un tale aumento si spiega essenzialmente per due motivi. In primo luogo, l'invecchiamento della popolazione, che produsse automaticamente l'incremento nel numero dei pensionati. Come manifesto nella tabella 7, dal 1950 al 1985, i beneficiari passarono infatti da 293'000 a 3'380'000, ossia s'accrebbero di ben undici volte e mezzo, e rispetto alla popolazione totale di quasi sei volte. In secondo luogo, è sotto accusa la generosità della legislazione argentina che fissava l'età pensionistica a 55 anni per le donne e 60 per gli uomini, quando la

speranza di vita degli argentini era comparabile agli standard dei paesi sviluppati.²⁵¹

TABELLA 7: EVOLUZIONE DEL NUMERO DEI PENSIONATI IN ARGENTINA.

Anno	Numero dei beneficiari (in migliaia)	Beneficiari in relazione (%) alla	
		Popolazione totale	Popolazione con più di 60 anni
1950	293.0	2	26
1955	603.2	3	42
1960	926.6	4	52
1965	1'294.7	6	60
1970	1'662.3	7	66
1975	2'047.5	8	68
1980	2'832.3	10	81
1985	3'380.0	11	99

Fonte. *FIEL, op. cit., Junio 1987.*

Un ultimo fattore strutturale del disavanzo fiscale che deve ancora essere analizzato è la rigidità del sistema impositivo. Nonostante l'incremento complessivo dei redditi tributari, che dal 1960 al 1984 registrarono un balzo di oltre 10 punti percentuali, a partire dagli anni '80 si assistette, però, alla loro stagnazione. Se omettiamo il 1985, momento in cui l'inflazione fu temporaneamente stabilizzata, dal 1980 sino al 1984, i contributi riscossi permasero praticamente sui medesimi valori, ossia il 44% del PIL (vedi tabella 5). In generale, si possono riscontrare tre cause responsabili di un tale arresto: la promozione industriale, l'evasione fiscale e l'amministrazione inefficiente dell'intero apparato impositivo.

²⁵¹ La durata media della vita in Argentina era di 66 anni per gli uomini e di 73 per le donne. Per i dati abbiamo considerato *The World Bank, "Argentina. The Convertibility Plan: assessment and potential prospects", Report n° 15402-AR, Document of the World Bank, Washington D. C., July 1996.*

La promozione industriale non si manifestò unicamente con il "Compre Argentino" e con la commercializzazione ad un prezzo scontato dei beni pubblici, ma anche con l'esenzione impositiva dei settori considerati strategici per lo sviluppo economico del paese. Secondo uno studio condotto dalla Segreteria dell'Azienda,²⁵² il costo annuale teorico della sola politica d'impulso delle imprese argentine, si situava, dal 1980 al 1988, tra l'uno ed il due per cento del PNL. Se consideriamo che la stessa misura, oltre ad essere vigente in alcune regioni (come ad esempio la Tierra del Fuego), era anche applicata ai beni commercializzati, il mancato guadagno fiscale oltrepassò sicuramente la cifra sovracitata.

L'evasione fiscale era, inoltre, una delle pratiche più diffuse tra gli argentini. In un paese con più di 30 milioni di abitanti, solo un milione e mezzo era infatti iscritto come contribuente, del quale meno di un terzo presentava una dichiarazione impositiva e meno dell'uno per cento dei registrati sosteneva che gli corrispondeva pagare un importo. In totale, l'84% delle imposte sui benefici e sul valore aggregato erano pagate dal 6% dei contribuenti, o se vogliamo da solamente 29'000 cittadini!²⁵³

Di fronte ad una frode fiscale così sfrontata, la risposta delle autorità fu sempre permissiva, visto che il più delle volte erano concesse delle amnistie. In questo senso, il contribuente argentino non temeva alcun tipo di sanzione, era anzi quasi tentato di evadere con la certezza di ricevere successivamente il perdono dello Stato.

In Argentina, infine, non esisteva un unico organo tributario centrale, ma una molteplicità d'enti che il più delle volte s'intralciano l'uno con l'altro, rendendo quindi la politica fiscale estremamente confusionaria, parziale ed inefficace. Il gigantesco apparato burocratico, composto in preponderanza da un personale poco qualificato e da dei

²⁵² Questo studio è stato citato da *The World Bank*, op. cit., 1990.

²⁵³ Confronta a questo proposito, *De Pablo Juan Carlos e Dornbusch Rudiger*, "Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en la Argentina", Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1988, p.156.

mezzi informatici vetusti, rappresentava un ulteriore ostacolo alla modernizzazione dell'intero sistema tributario. Ai funzionari pubblici, inoltre, interessava poco riscuotere con equità un volume massimo di risorse fiscali, e tantomeno se lo Stato registrasse dei deficit persistenti, l'importante era, infatti, arrivare alla fine del mese per percepire il salario.²⁵⁴

Per completare l'analisi sino a qui elaborata, oltre ai moventi strutturali, è necessario considerare la stessa inflazione, che non solo rappresentava quindi la conseguenza del disavanzo fiscale, ma ne fu anche la causa (vedi lo schema 4).

In Argentina, il ritardo nel pagamento delle imposte era visto come una forma sostitutiva all'investimento. Grazie al risultato dell'erosione monetaria, maggiore era l'indugio e maggiore era il guadagno percepito dal contribuente. Se l'inflazione subiva, inoltre, un'impennata, il beneficio registrato faceva altrettanto. Evidentemente, chi perdeva, era lo Stato, costretto ad assistere impotentemente al calo delle proprie entrate, o se vogliamo, all'effetto Olivera-Tanzi.²⁵⁵ Secondo lo studio condotto da Domper e Streb, da marzo del 1984 sino a giugno del 1985, l'accelerazione inflazionistica e la dilazione tra l'uno e i due mesi e mezzo, nel versamento delle rate tributarie, causarono un'erosione crescente delle entrate fiscali. Se all'inizio del periodo in questione, l'effetto Olivera-Tanzi era pari al 1.9%, alla fine aveva infatti subito un balzo, per raggiungere il 3.8% del PIL.²⁵⁶

L'aumento del livello generale dei prezzi incise, inoltre, negativamente sui conti pubblici, attentando sull'attività produttiva.

²⁵⁴ Per un approfondimento dell'argomento, il lettore potrà riferirsi a *Llosa Hernan Pablo, "Politica Tributaria, administracion tributaria y la evasion fiscal", XIX Jornadas de Finanzas Publicas, Cordoba, 1986, pp. 1-38.*

²⁵⁵ Per l'analisi dell'effetto Olivera-Tanzi, il lettore potrà riferirsi alla pagina 49 del presente lavoro.

²⁵⁶ Notiamo, comunque, che le cifre riportate sono puramente indicative e probabilmente sovrastimate, visto che i due autori non tengono conto dell'aumento impositivo dovuto alla diminuzione, anche se minima, dell'evasione fiscale. Confronta, per l'appunto, *Domper Jorge Horacio y Streb Jorge Miguel, "Influencia de la estabilizacion de precios sobre la recaudacion tributaria", IX Jornadas de Economia monetaria y sector externo, Buenos Aires, 1987, 5.1-5.44.*

Come approfondiremo in seguito, l'imprenditore argentino era, infatti, più interessato alle pratiche speculative che alla soddisfazione dei bisogni dell'intera società. L'ovvia conseguenza fu che, dal 1980 al 1985, il prodotto nazionale lordo subì una caduta vertiginosa, di circa il 10%, impedendo quindi la crescita delle remunerazioni fiscali.

La seconda pressione di base dell'elevata inflazione argentina può essere individuata nel deficit quasi-fiscale che, a partire dagli anni '80 raggiunse dei livelli insostenibili. Se nel 1980, le operazioni della Banca Centrale realizzavano un surplus pari allo 0.87% del PIL e nell'anno successivo registravano un lieve risultato negativo, a partire dal 1982 le eccedenze passive subirono un rialzo notevole, per toccare l'incredibile cifra del 25,45% del PIL. Nel 1983 il disavanzo si ridusse in maniera considerevole, ma non fu nient'altro che una breve boccata d'ossigeno, visto che nel 1984 rimontò di nuovo al 17.56%, per poi attestarsi nel 1985 al 7,4% (vedi la tabella 8).

In sostanza, questi risultati agghiaccianti non sono altro che la manifestazione della condotta paternalista della Banca centrale, che si traduceva con l'elargizione di considerevoli sussidi. Non solo era, infatti, interamente sottomessa alle volontà (o ai capricci) dello Stato, ma agiva anche da medico curante del settore privato, pronta ad iniettare una "dose" monetaria, ogni qual volta che il paziente lo necessitava.

Senza ombra di dubbio, il maggior beneficiario degli sconti e degli anticipi concessi, tra l'altro a dei tassi estremamente vantaggiosi, fu il settore pubblico. Anche se il loro importo non può essere precisamente quantificabile, il lettore deve essere, ad ogni modo, cosciente che probabilmente il finanziamento del disavanzo fiscale crescente risultò tra le principali cause del deficit quasi-fiscale.

Vi sono tuttavia altri due fattori che hanno avuto un impatto altrettanto devastante sulle operazioni della Banca centrale argentina: il

conto della regolazione monetaria²⁵⁷ (colonne 2 e 3 della tabella 8), e le garanzie di cambio (colonna 4). Cominceremo con l'analisi della prima.

TABELLA 8: DEFICIT QUASI-FISCALE IN % DEL PIL

	Differenza tra i crediti e le riserve	Variazione del Conto della Regolazione monetaria	Garanzie di cambio e Repo	Riserve	Tot.	DFC
80	3.17	-0.61	-	-3.43	-0.87	3.79
81	2.94	-1.38	3.99	-5.33	0.22	6.59
82	7.57	4.98	16.63	-3.74	25.45	31.04
83	-3.69	1.04	8.59	-1.06	4.87	15.56
84	3.80	4.06	10.01	-0.30	17.56	25.21
85	-1.78	1.56	4.63	2.99	7.40	9.58

Fonte: *FIEL, op. cit., Junio 1987*

Nota: DFC = disavanzo fiscale consolidato, ottenuto dall'addizione tra il totale della colonna 6 ed il "gap" fiscale della tabella 5.

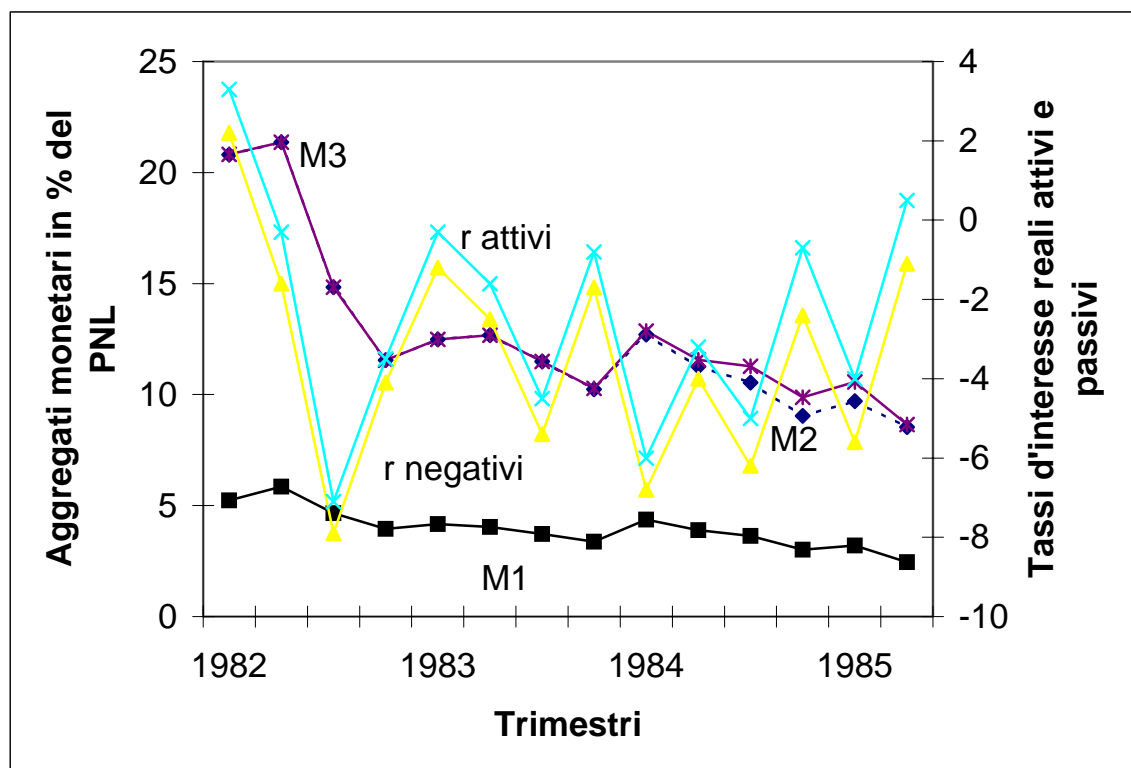
Al fine di vigilare sulla liquidità del settore finanziario ed allo stesso tempo per evitare uno spread tra i tassi d'interesse attivi e passivi troppo elevato, il governo decise nel 1977 di remunerare una parte degli effettivi minimi depositati nella Banca centrale. Tale procedimento, che era registrato nel conto della regolazione monetaria, prevedeva di compensare i depositi a termine (M3-M1) con una tassa ritirata sui depositi alla vista (M1-circolante).

Fronte alla grave crisi finanziaria, che rischiava di travolgere l'intero sistema produttivo, le autorità decisero però d'impiantare, nel luglio 1982, delle innovazioni, che sconvolsero per l'ennesima volta il sistema finanziario argentino. Se nel 1977, il mercato dei capitali era stato

²⁵⁷ Per un approfondimento della crisi finanziaria e delle successive innovazioni, il lettore potrà confrontare *Arnaudo Aldo, "Cinquenta años de política financiera argentina (1934-1983)", Asiciacion Cooperadora de la Facultad de Ciencias Economica, Cordoba, 1986*, oppure *Piekarz Julio, "Compensacion de reservas efectivo minimo - la cuenta regulacion monetaria, el resultado cuasi fiscal del banco central y la transformacion del sistema finaciero argentino", Ensayos Economicos, n° 31, II parte, Setiembre 1984.*

liberalizzato, nel 1982 fu, infatti, regolamentato. Tali cambiamenti repentini non erano una novità in Argentina, che negli ultimi quarant'anni, anche se con un'intensità distinta, era stata caratterizzata da una vera e propria politica a pendolo.²⁵⁸

GRAFICO 11: VARIAZIONE DEGLI AGGREGATI MONETARI IN % DEL PNL E TASSI D'INTERESSE REALI ATTIVI E PASSIVI DEL MERCATO REGOLATO



Fonte: per gli aggregati monetari, *Banco Central de la Republica argentina*. Per i tassi d'interesse, *Heymann Daniel, "La inflación argentina de los ochenta y el Plan Austral, Oficina de la CEPAL, Buenos Aires, 1986*.

Nota: i valori trimestrali dei tassi d'interesse sono una media geometrica dei valori mensili.

Furono in particolar modo due le misure intraprese, nel luglio 1982, che provocarono in congiunto il saldo passivo del conto della

²⁵⁸ Un'analisi sull'evoluzione del sistema finanziario argentino ci è proposta da *Arnaudo Aldo, "El crecimiento financiero argentino en los últimos cuarenta años", Academia Nacional de Ciencias Economicas, Buenos Aires, 1981, pp. 27-34*.

regolazione monetaria: la liquazione volontaria dei passivi e la "nazionalizzazione", anche se temporanea, dei depositi.

A scapito dei risparmiatori, le autorità si proponevano con il primo espediente di generare l'effetto Pigou, o se vogliamo la redistribuzione della ricchezza a favore delle imprese private che, si trovavano al bordo del fallimento²⁵⁹. Il fenomeno si tradusse con la dilatazione della scadenza nel pagamento dei debiti e con dei tassi d'interesse negativi in termini reali (vedi grafico 11).²⁶⁰

Nel medesimo tempo, il governo decise d'aumentare gli effettivi minimi, che passarono dal 13% al 100%. La capacità prestabile dei depositi era così interamente sostituita dagli sconti. Nonostante la caduta di M3 durante il terzo trimestre del 1982, una tale misura significava che la Banca centrale si ritrovava a dovere remunerare, *ipso facto*, un volume maggiore di depositi a termine. Per timore di un ulteriore calo di M1, che nel 1982 si trovava al 4.6% del PNL, le autorità furono costrette a sopprimere la tassa sui depositi alla vista. Il risultato fu che le uscite della Banca centrale aumentarono e le entrate diminuirono.

Oltre ai problemi legati alla remunerazione dei depositi a termine, la Banca centrale dovette confrontarsi con un ulteriore fattore destabilizzante. Mentre i depositi a medio e lungo termine avevano infatti, nel 1982, una scadenza media di un mese, che si ridusse successivamente, a causa dell'inflazione, a poche settimane, i crediti erano distribuiti dall'istituzione monetaria centrale nei margini d'alcuni anni, conseguenza quest'ultima della liquazione volontaria dei passivi. Una tale incongruenza tra i distinti periodi delle due operazioni finanziarie comportò, però, che nel momento in cui la Banca centrale doveva retribuire gli effettivi minimi, si ritrovava irrimediabilmente

²⁵⁹ Le cause del rischio di un tracollo finanziario delle imprese argentine possono essere individuate nella politica particolarmente restrittiva della seconda metà degli anni '70.

²⁶⁰ Notiamo per inciso che il settore finanziario argentino non era interamente regolamentato, visto che una parte del mercato beneficiava della libera determinazione dei tassi d'interesse.

"scoperta", non avendo ancora beneficiato delle entrate sugli sconti precedentemente concessi. L'interazione tra il lento recupero del capitale prestato e la frequente remunerazione delle riserve legali era, dunque, all'origine di un deficit quasi-fiscale di cassa.

Dalla tabella 8, traspare tuttavia che, l'impatto del conto della regolazione monetaria sul disavanzo quasi-fiscale si è rivelato estremamente volubile e dipendente dal periodo considerato. Se nel 1982, per le ragioni precedentemente elencate, registrava un passivo complessivo del 12.5% del PIL, nel 1983, la situazione si capovolse sorprendentemente, ed il conto della regolazione monetaria passò in attivo (2.6%), per sprofondare, nel 1984, di nuovo su di una posizione deficitaria.

Questi risultati contrastanti, non sono altro che la conseguenza dell'interazione bivalente dei fattori analizzati precedentemente. A causa dell'inflazione, poteva capitare che le riserve legali si ritrovassero su di un livello inferiore di quello dell'anno precedente, con la conseguenza di una diminuzione delle uscite della Banca centrale. Nel 1983, ad esempio, gli effettivi minimi caddero su di un valore reale pari al 40% del totale dei depositi, quando nel 1982 erano al 100%. Se la scadenza dei crediti corrispondeva, inoltre, all'anno in questione, non esistevano più i problemi legati "all'insufficienza della liquidità" per la remunerazione delle riserve legali. In altri termini, si poteva addirittura assistere ad un "surplus quasi-fiscale di cassa", come fu il caso del 1983 e del 1985.

Se il conto della regolazione monetaria presentava un andamento altalenante, questo non fu sicuramente il caso delle garanzie di cambio e dei crediti a corto termine (repo), il cui peso sui risultati operativi della Banca centrale fu poderoso e costante. Per carpirne il movente, dobbiamo, però, abbandonare momentaneamente il tema del disavanzo quasi-fiscale, ed abordare dei nuovi argomenti: la politica anti-

inflazionistica del 1979-81 ed il conseguente processo dell'indebitamento estero argentino.²⁶¹

Nonostante gli sforzi intrapresi, il saggio d'inflazione, nel 1979, si trovava ancora su dei livelli elevati, ossia il 160%. L'allora ministro dell'economia vigente, Martinez de Hoz, decise di conseguenza di dare un colpo di spugna definitivo al problema dell'erosione monetaria con il "Piano del 20 dicembre"²⁶². Oltre ad una politica contenuta dei salari e dei prezzi del settore pubblico, le principali misure intraprese si realizzarono sia con l'introduzione di una "Tablita"²⁶³, con la quale le autorità annunciavano anticipatamente un ritmo declinante della svalutazione del tasso di cambio (crawling-peg attivo), confidando che altrettanto avesse fatto il saggio d'inflazione, e sia con una stretta creditizia che, generò un considerevole rialzo dei tassi d'interesse.²⁶⁴ Le aspettative delle autorità, però, non si realizzarono. Se sul fronte dell'inflazione i risultati furono deludenti, visto che mai scese al di sotto del 100%, su quello del debito estero furono catastrofici.

²⁶¹ Per un'investigazione approfondita del processo d'indebitamento argentino, il lettore potrà confrontare, *Rodriguez Carlos Alfredo*, "La deuda externa argentina", *Económica*, Vol. XXXII, n° 2, La Plata, Julio-Diciembre 1986, pp. 261-296; *De Pablo Juan Carlos e Dornbusch Rudiger*, op. cit., 1988; *Salama Pierre et Valier Jacques*, op. cit., 1990, pp. 17-23.

²⁶² Per un approfondimento della politica di stabilizzazione, il lettore potrà riferirsi a *Rodriguez Carlos Alfredo*, "El plan argentino de estabilizacion del 20 de diciembre", C.E.M.A., Serie Documento de Trabajo n° 5, Buenos Aires, Julio 1979, anche a *Dagnino Pastore José Maria*, "Cronicas economicas. Argentina, 1969-1988", Editorial Crespillo, Buenos Aires, 1988, pp. 77-115, oppure a *Machinea José Luis*, "El tipo de cambio como instrumento antiinflacionario: una evaluacion empirica de su efecto sobre los precios relativos", A.A.E.P., Tucuman, 1983, pp. 43-94, oppure l'opinione dello stesso ministro Martinez de Hoz è riportata da *Di Tella Guido and Rodriguez Braun Carlos*, "Argentina, 1946-83: the economic ministers speak", MacMillan, London, 1990, pp. 151-181.

²⁶³ La "Tablita" trova riscontro nella teoria del prezzo unico, secondo la quale i prezzi domestici sono legati al livello di quelli mondiali, dove le politiche di svalutazione causerebbero quindi una maggiore inflazione. Un loro ritmo decrescente avrebbe, per contro, abbassato con la stessa intensità l'erosione monetaria, grazie alla sua azione sulle aspettative e sui beni importati.

²⁶⁴ Notiamo che, il livello estremamente elevato dei tassi d'interesse, raggiunto all'inizio degli anni '80, non era il risultato della sola stretta creditizia, ma anche dell'elevato volume dei titoli pubblici, delle difficoltà nei flussi di cassa di alcune istituzioni finanziarie, che optarono per una politica di rastrellamento dei capitali, ed infine, delle successive voci del possibile abbandono della politica cambiaria. Per un'analisi sulle ultime due argomentazioni, vedi *Fernandez Roque B.*, "Por qué la tasa real de interés es alta?", in *Fernandez Roque B. y Rodriguez Carlos A.* "inflacion y estabilidad", Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1982, pp. 205-209.

TABELLA 9: EVOLUZIONE DEL DEBITO ESTERO DAL 1978 AL 1985 (in milioni di dollari).

	Debito lordo					Riserve	Debito netto	Servizio
	Pub.	Priv.	Tot.	Ritardi	% PNL	Tot.	Tot.	Tot.
1978	8'357	4'139	12'496	-	23,9	5'829	6'667	681
1979	9'960	9'074	19'034	-	30,2	10'137	8'897	920
1980	14'459	12'703	27'162	-	37,3	7'288	19'874	1'531
1981	20'024	15'647	35'671	-	48,1	3'719	31'952	3'700
1982	28'616	15'018	43'634	2'931	60,3	3'013	40'621	4'718
1983	32'196	12'585	44'781	3'222	59,5	3'205	41'576	5'408
1984	37'628	10'193	47'821	4'164	60,5	3'499	44'322	5'712
1985	39'868	8'444	48'312	1'718	64,5	6'005	42'307	4'882

Fonte: De Pablo Juan Carlos e Dornbusch Rudiger, *"Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en la Argentina"*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1988, e Banco Central de la Republica argentina.

La principale conseguenza diretta della "Tablita" fu la sopravvalutazione del Peso che, dal 1978 al 1980, si era apprezzato del 35% in termini reali. Quest'ultimo fenomeno, combinato con dei tassi d'interesse internazionali estremamente vantaggiosi rispetto a quelli interni, indusse gli argentini a rivolgersi all'estero per soddisfare la loro sete di capitali.

Nella tabella 9, sono presentate le cifre relative all'evoluzione del debito estero. In meno di dieci anni la sua crescita è stata inquietante ed equivalente ad un valore cumulativo di circa 36 miliardi di dollari. Se nel 1978 corrispondeva al 24% del PNL, nell'anno successivo raggiungeva già il 30%, per duplicarsi nel 1982, ed attestarsi nel 1985 al 65%.

In generale, il suo sviluppo può essere scisso in due periodi distinti. Il primo, dal 1978 al 1982, dove sia il settore privato sia quello pubblico parteciparono in egual misura (quest'ultimo per gli acquisti d'armamenti utilizzati nella guerra delle Malvinas del 1982) all'acquisizione del debito estero. L'incremento del secondo dipese,

invece, unicamente dai ritardi accumulati e dal rifinanziamento degli interessi sullo stesso, la cui maggior parte del fardello ricadde gradualmente sulle spalle dello Stato argentino. L'entrata di capitali "freschi" fu quindi praticamente nulla, e come vedremo in seguito, al governo non restò che un'ultima misura per finanziare il proprio disavanzo fiscale consolidato: l'inflazione.

Le riserve della Banca centrale, dal canto loro, aumentarono solamente per il periodo 1978-79, a testimonianza dell'importante entrata di capitali. Negli anni successivi, però, subirono una vera e propria caduta rovinosa, per attestarsi nel 1981 a soli 3 miliardi e 700 milioni di dollari (vedi la tabella 9). La sopravvalutazione del tasso di cambio reale, aveva inoltre causato un considerevole deterioramento della bilancia corrente (principalmente con l'incremento delle importazioni), registrando nel 1981 un passivo di 4 miliardi e 700 milioni di dollari. Gli elevati tassi d'interesse, a seguito della prolungata politica monetaria restrittiva, e l'inefficienza propria del settore finanziario argentino provocarono, infine, una crisi interna di vaste proporzioni, che culminò nel 1980 con la chiusura di due importanti istituzioni bancarie.

La combinazione di questi fattori produsse, come logica conseguenza, l'opinione di un cambiamento di rotta di centottanta gradi della politica cambiaria attivata da Martinez de Hoz. Le aspettative di una probabile svalutazione si fecero sempre più generalizzate, creando all'inizio degli anni '80, un'imponente fuga di capitali.²⁶⁵ In altri termini, ci s'indebitava per espatriare i capitali in luoghi più sicuri, senza che l'economia interna ne traesse dunque alcun beneficio. Anzi, con il successivo processo di nazionalizzazione del debito estero, lo Stato si

²⁶⁵ Non esistono dei dati esatti sull'ammontare della fuga dei capitali, le stime calcolate, per il 1976-1982, sono sull'ordine dei 25 miliardi di dollari, ossia più della metà dello stock del debito totale dello stesso periodo. Notiamo, inoltre, che il termine "fuga" dei capitali, anche se correntemente usato, non è del tutto preciso, in quanto già dal 1976, il mercato dei capitali era stato liberalizzato. Per una discussione relativa all'argomento, confronta ad esempio, *Arnaudo Aldo, "Efectos monetarios domesticos de la fuga de capitales. El caso de la crisis financiera argentina de 1980.", Serie de Discusion n° 8, Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, 1990.*

ritrovò con enormi passivi, la cui contropartita fu, però, la fuga dei capitali o delle spese, la cui produttività era praticamente nulla.²⁶⁶

TABELLA 10: BILANCIA CORRENTE, RAGIONI DI SCAMBIO E TASSO DI CAMBIO REALE

	Bilancia commerciale			Bilancia servizi		Totale	RS	TCR
	Esport.	Import.	Diff.	Finanz.	Reali			
78	6'399,5	3'833,7	2'565,8	-680	-51,4	1'833,6	83,5	64,7
79	7'809,9	6'700,0	1'109,9	-920	-726,3	-536,4	88,4	83,4
80	8'021,4	10'540,6	-2'519,2	-1'531,4	-717,2	-4'767,8	100,0	100,0
81	9'143,0	9'430,0	-287,0	-3'699,7	-727,3	-4'714,0	113,8	69,5
82	7'623,7	5'336,9	2'286,8	-4'718,5	74,0	-2'357,7	98,5	48,9
83	7'836,1	4'505,0	3'332,1	-5'408,0	-384,1	-2'461,0	94,1	58,8
84	8'107,0	4'584,0	3'523,0	-5'712,0	-201,9	-2'390,9	101,7	58,4
85	8'396,0	3'814,0	4'582,0	-5'303,8	-231,0	-952,8	88,4	48,9

Fonte: *De Pablo Juan Carlos e Dornbusch Rudiger, op. cit., 1988.*

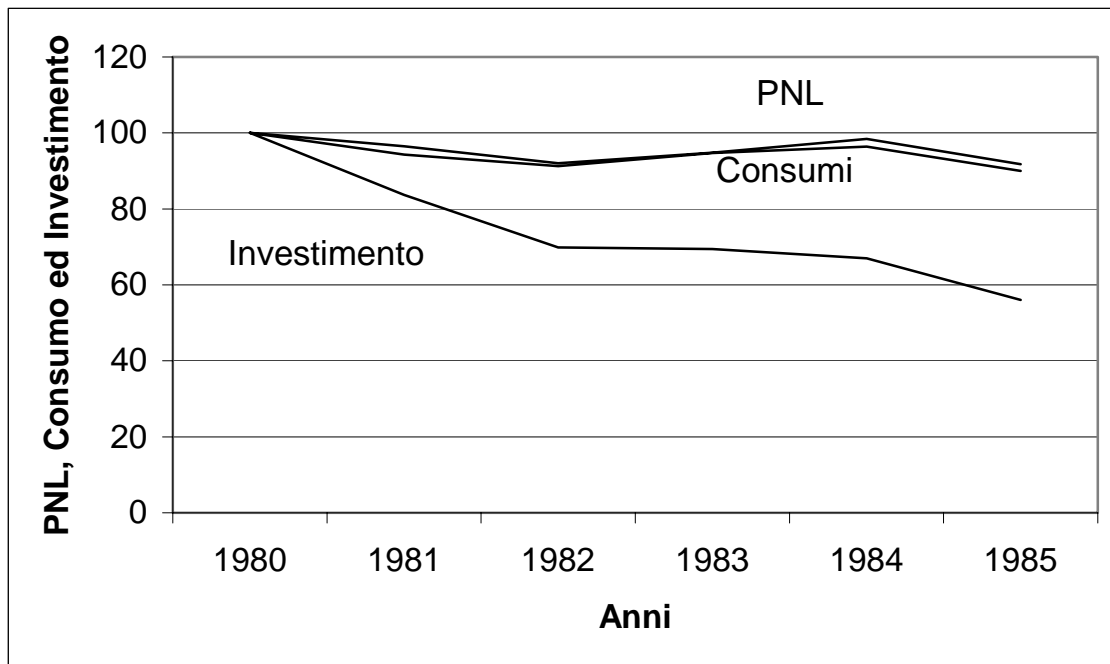
Nota: i conti della bilancia corrente sono espressi in milioni di dollari. RS=ragioni di scambio e 1980=100. TCR=tasso di cambio reale e 1980=100.

A partire dal 1981, l'insostenibile situazione della bilancia corrente che, essenzialmente a causa del fardello del debito, registrava un disavanzo di 4 miliardi e 700 milioni di dollari, obbligò il governo ad abbandonare la politica anti-inflazionistica della "Tablita", ed iniziare una serie di maxi-svalutazioni reali, che si protrassero sino al 1983. Il tasso di cambio si deprezzò, in termini reali, di 30 punti percentuali, nel 1981, e di 20 nel 1982. Il disavanzo della bilancia commerciale fu ribaltato, registrando negli anni successivi degli importanti attivi, che comunque non furono mai sufficienti a coprire i passivi dei conti correnti. Il riequilibrio commerciale era però avvenuto con l'amputazione delle importazioni, che si dimezzarono dal 1980 al 1983, causando in concomitanza con l'accelerazione del saggio d'inflazione, il capitombolo

²⁶⁶ Riguardo ai problemi legati alla produttività in Argentina, confronta *Givogri Carlos, op. cit., 1993.*

dell'investimento e la stagnazione dell'attività economica (vedi grafico 12).

GRAFICO 12: EVOLUZIONE DEL PNL, DEI CONSUMI E DELL'INVESTIMENTO TOTALE DAL 1980 AL 1985 (1980=100)



Fonte: *The World Bank, op. cit., July 1996.*

All'inizio degli anni '80, la situazione dei mercati finanziari mondiali stava inoltre subendo un cambiamento repentino e radicale. A seguito della crisi della bilancia commerciale degli Stati Uniti, i tassi d'interesse internazionali aumentarono ed in seguito la crisi finanziaria messicana produsse un clima di diffidenza rispetto ai paesi latino-americani. In questo contesto, la svalutazione del Peso, non fece altro che aggravare la già fragile posizione finanziaria del settore privato argentino, che richiese di conseguenza il soccorso dello Stato, che si tradusse con la nazionalizzazione del debito estero. Notiamo, per inciso che, il processo non fu istantaneo, ma durò diversi anni, prendendo avvio nel 1982,

momento in cui il debito privato innestò la retromarcia, mentre quello pubblico continuava la sua folle corsa in ascesa (vedi la tabella 9).

In sostanza, la nazionalizzazione non fu altro che un'ulteriore forma di sovvenzione al settore privato. Lo Stato assumeva, infatti, l'intera responsabilità del pagamento in valuta estera ed i privati lo ricompensavano in moneta domestica. Mentre l'inflazione erodeva però la seconda, le svalutazioni del 1982 e la successiva politica del "crawling-peg" passivo ne gonfiavano il prezzo della prima, creando di conseguenza dei seri problemi finanziari dal momento in cui il servizio del debito estero dovette essere ammortizzato.

È innegabile che quest'ultimo fu un'ulteriore causa (che si aggiunse però alle tante altre) del caos delle finanze pubbliche argentine, visto che tra il 1982 ed il 1985 si attestava in media tra il 6-7% del PNL. Permane comunque il dubbio sul suo reale impatto inflazionistico. Quale fu, infatti, la porzione del servizio del debito estero effettivamente pagata? Fornire una risposta definitiva a questo dilemma è praticamente impossibile.

Notiamo, in primo luogo, l'evoluzione dei ritardi accumulati, che passarono da 3 miliardi, nel 1982, a 4 miliardi di dollari, nel 1984, segno che durante questo periodo una buona parte dell'incombenza finanziaria non era rispettata. Secondo le stime calcolate da Rodriguez, dal 1983 al 1986, il razio di compimento corrispondeva al 45% del servizio del debito estero.²⁶⁷ La conseguenza del servizio del debito estero (e non delle garanzie di cambio) sull'inflazione, non è stata quindi così catastrofica, come di primo acchito saremmo portati a credere, visto che la creazione monetaria necessaria al suo ammortamento fu quindi inferiore al 3.5% del PNL.²⁶⁸

²⁶⁷ Confronta Rodriguez Carlos Alfredo, *op. cit.*, Julio-Diciembre, 1986, p. 288.

²⁶⁸ Notiamo che vi sono degli studi che contraddicono questa nostra opinione, secondo i quali il ruolo giuocato dal debito pubblico è stato preponderante per l'esplicazione del processo inflazionistico. A questo proposito, il lettore potrà confrontare Gay Alejandro, *"La deuda publica y la dinamica de la inflacion: Argentina 1983-1985"*, Tesis de Doctorado, Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, Junio 1995, oppure Salama Pierre et Valier Jacques, *op. cit.*, 1990.

Un procedimento alternativo all'assunzione diretta del debito estero fu d'accordare delle garanzie di cambio. Nel presente caso, era il cittadino privato che, s'incaricava del pagamento del servizio del debito, e non lo Stato, che comunque si comprometteva tramite la Banca centrale a ricompensarlo per le variazioni del tasso di cambio nominale. Anche se, il suo scopo originario era di frenare l'enorme fuga dei capitali, questa misura si rivelò ben presto un ulteriore e quanto mai potente strumento inflazionistico. L'interazione tra gli impegni di cambio e le costanti svalutazioni, che presero avvio dal 1981, produsse, infatti, un'esplosione senza precedenti del disavanzo quasi-fiscale.

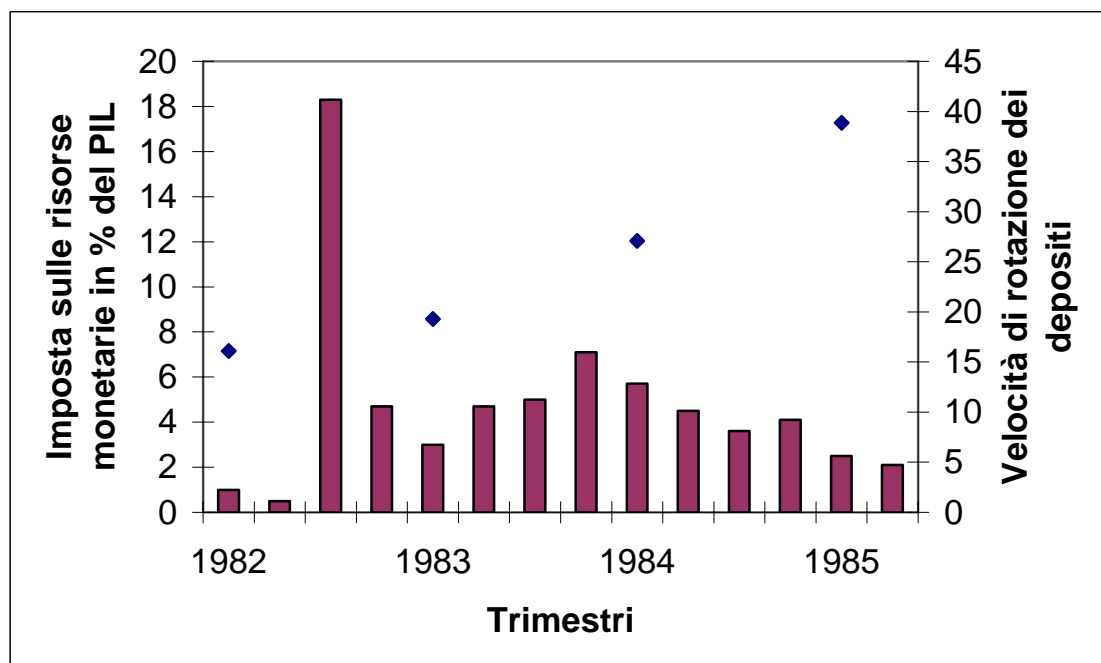
A questo riguardo, ricordiamo la conseguenza delle sole garanzie di cambio sui conti della Banca centrale. Se nel 1981, registravano un passivo pari al 4% del PIL, nel 1982 balzarono addirittura al 16.6%, per poi ridursi nel 1983 della metà. Nel 1984, aumentarono di nuovo, segnando una perdita del 10%, per attestarsi nell'anno successivo al 4.6% (vedi la tabella 8).

Sino a questo momento abbiamo esaminato le origini e l'evoluzione del disavanzo fiscale consolidato, senza relazionarlo a pieno all'accelerazione del saggio d'inflazione. Questo passo è compiuto dal momento in cui introduciamo, nella presente analisi, l'emissione di moneta e le reazioni degli agenti economici. Cominceremo con il primo aspetto.

Come abbiamo visto in precedenza, a partire dal 1982, il credito estero era interamente utilizzato per ammortizzare una parte del servizio e dei ritardi accumulati. Nello stesso anno, il timore che l'elevato rendimento dei titoli pubblici avrebbe causato sia l'accelerazione nella caduta della domanda di moneta, sia l'aumento dei tassi d'interesse, spinse la Banca centrale al loro totale riscatto. Sino al 1985, il loro ammontare permase irrilevante, visto che mai

superarono l'1% del PIL.²⁶⁹ Tantomeno era possibile diminuire la spesa pubblica od aumentare le entrate tributarie, se mancava la volontà d'intraprendere delle riforme strutturali, in grado di sradicare definitivamente le cause fondamentali del disavanzo fiscale consolidato. Al governo argentino non restava, insomma, che un ultimo strumento di finanziamento: l'inflazione.

GRAFICO 13: IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE IN % DEL PIL ED INDICE DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI



Fonte: Banco Central de la Republica Argentina e IEERAL, "Estadísticas de la evolución económica de Argentina, 1913-1984", Estudios, n° 39, Julio/Septiembre 1986.

Nel grafico 13, sono per l'appunto rappresentati, per il periodo 1982-85, i valori spettacolari raggiunti dall'imposta sulle risorse monetarie. Salta, immediatamente, all'occhio il terzo trimestre del 1982, dove il signoriaggio raggiunse il 18.3% del PIL, cifra sicuramente

²⁶⁹ Per i dati dei titoli domestici, il lettore potrà riferirsi alle statistiche della Banca centrale della Repubblica Argentina.

superiore a qualsiasi altra imposta tradizionale. Come abbiamo già spiegato nel corso di questa sezione, le cause di un'emissione di moneta così elevata sono riscontrabili nelle innovazioni finanziarie del luglio 1982 e nel pagamento delle garanzie di cambio, fattori che maggiormente contribuirono a spiegare un disavanzo fiscale consolidato del 31% del PIL (vedi la tabella 8). Non dobbiamo, inoltre, omettere il ruolo giuocato dal riscatto, da parte della Banca centrale, dei titoli pubblici, come ulteriore fonte della creazione monetaria netta.

Le precedenti cifre non devono, però, trarre in inganno e farci presupporre che l'imposta sulle risorse liquide sia stata marcatamente inferiore negli anni successivi. Anche se la sua distribuzione nell'arco annuale fu più calibrata, nel 1983 e nel 1984, corrispondeva, infatti, rispettivamente al 19.8% ed al 17.9% del PIL.

Rileviamo, comunque, il suoi primi segni di cedimento, che presero avvio a partire del quarto trimestre del 1983 e che s'accentuarono nei mesi successivi. Se questo lento declino, per il periodo 1982-83, trova, in parte, una spiegazione soddisfacente nell'altrettanta diminuzione del disavanzo fiscale consolidato, che passò, infatti, dal 31% al 15.5% del PIL, per gli anni seguenti, sono piuttosto le reazioni individuali che esplicano con maggior pertinenza il fenomeno, visto che il deficit fiscale consolidato, nel 1984, aumentò al 25% del PIL.

In altri termini, a partire dal 1984, le risposte degli agenti economici cominciarono ad acquisire un impatto crescente sull'imposta monetaria, provocando un aumento *meno* che proporzionale del suo rendimento.²⁷⁰ L'economia argentina stava quindi scivolando lentamente nel baratro iperinflazionistico.

La massa monetaria era, oramai, in caduta libera e si trovava su dei livelli paurosamente bassi. Se nel 1982, il circolante ed i depositi alla vista (M1), corrispondevano al 4.9% del PIL, nel 1983 diminuivano al

²⁷⁰ Per una spiegazione teorica del fenomeno, il lettore potrà riferirsi al grafico 1 del primo capitolo della parte teorica del presente lavoro.

3.8%, nel 1984 al 3.6%, ed infine nel secondo trimestre del 1985 caddero ad un minimo del 2.4% (vedi il grafico 11). Dal canto suo, la velocità di rotazione dei depositi subiva delle tremende ed incessanti accelerazioni, per raddoppiarsi dal 1982 al 1985 (vedi il grafico 13). Gli argentini stavano quindi cercando di "evadere" l'imposta sulle risorse liquide ed utilizzare sia il meno e sia il più velocemente possibile, i saldi reali di cassa per le loro transazioni correnti. La dimostrazione può essere fornita dalla nascita di una quantità incredibile d'istituzioni finanziarie che, offrendo dei depositi altamente remunerati, permettevano di difendere meglio la ricchezza del risparmiatore.²⁷¹

Nonostante queste novità, i depositi a termine (M3-M1) subirono la stessa sorte di quelli alla vista. Per lo stesso periodo si attestarono, infatti, rispettivamente al 11.8%, al 7.9%, al 7.7% ed infine, nel 1985, al 6.2% del PIL. In altri termini, l'inflazione crescente causava la fuga dalla moneta, con la conseguente riduzione della base impositiva sulle liquidità, forzando così le autorità, al fine di colmare il vuoto fiscale, ad emettere un quantitativo monetario sempre più elevato.

Nel 1985, la situazione era così critica che se lo Stato avesse finanziato le spese con un ritmo monetario pari a quello dell'anno precedente, l'aumento del livello generale dei prezzi avrebbe facilmente superato il 2'000% annuale!²⁷² Inoltre, nel mese di giugno, il saggio d'inflazione raggiunse il 30.5% (vedi il grafico 14), avvicinandosi paurosamente alla soglia, fissata da Rodriguez, del 30.8% mensile, corrispondente al punto massimo raggiungibile dall'imposta sulle risorse liquide, oltre il quale il suo rendimento sarebbe irrimediabilmente franato verso il basso, e l'Argentina sarebbe così entrata nell'iperinflazione.²⁷³

²⁷¹ Vedi, a questo proposito, *Dornbusch Rudiger y Simonsen Mario Henrique, op. cit., abril-junio 1987, pp. 243-244.*

²⁷² Vedi, a questo proposito, *Rodriguez Carlos Alfredo, "Inflacion y deficit fiscal", C.E.M.A., Serie Documento de Trabajo n° 49, Buenos Aires, Mayo 1985.*

²⁷³ *Rodriguez Carlos Alfredo, "Comments on part II", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, p. 205.*

Questo rivela che il Piano Austral, lanciato nel giugno 1985, fu innanzitutto una misura dettata dall'emergenza della situazione.

Le reazioni *monetarie* degli agenti economici all'inflazione non erano però le uniche. L'incremento del livello generale dei prezzi era, infatti, un fenomeno cronico che aveva accompagnato la vita di due generazioni d'argentini. Chi nasceva, ad esempio, negli anni '40 doveva immediatamente abituarsi a convivere con l'inflazione e sviluppava ben presto una "memoria inflazionistica". L'illusione monetaria era un concetto del tutto estraneo ad ogni argentino che, prima d'eseguire una qualsiasi operazione economica, dava puntualmente un'occhiata al livello generale dei prezzi.²⁷⁴ In altri termini, le risposte degli agenti economici all'inflazione erano anche *istituzionali*.

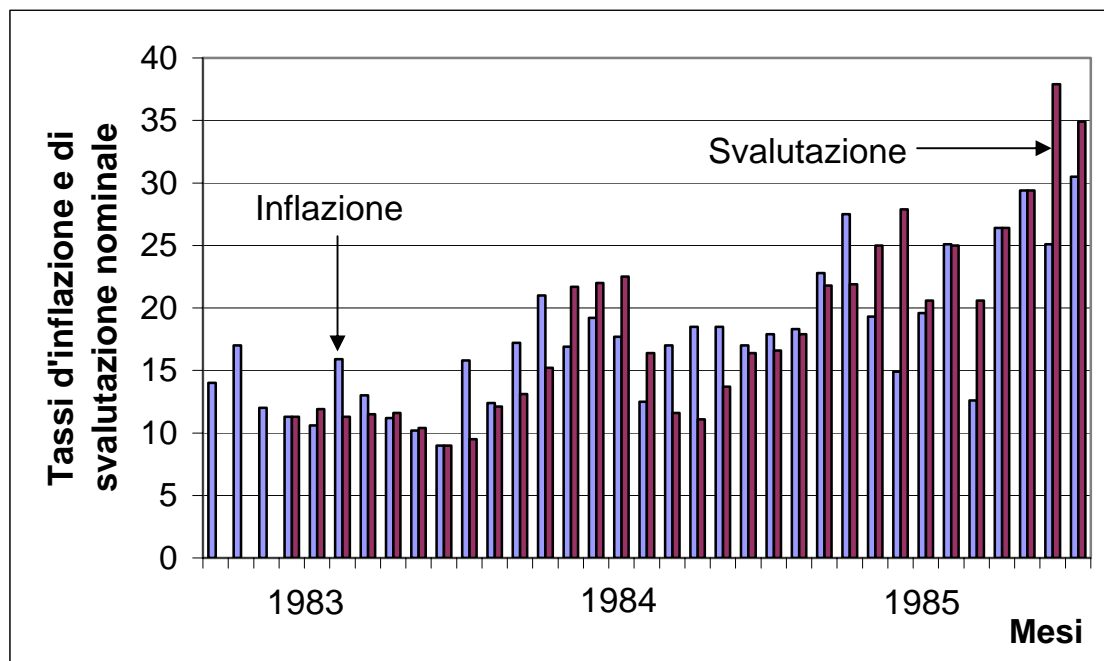
Nel grafico 14 sono raffigurati i dati relativi alle variazioni mensili del saggio d'inflazione e del tasso nominale di cambio, dall'agosto 1982 sino a giugno 1985. Prima di concentrarci sulle fluttuazioni dei prezzi, notiamo che, una tale scelta temporale è stata per forza dettata da dei motivi di leggibilità del grafico in questione. Dal 1981, l'Argentina visse, infatti, un periodo caratterizzato dalle grandi svalutazioni, che si concluse nel mese di luglio 1982, dove la variazione nominale corrispose al 247%.

Al fine di mantenere un flusso più o meno costante degli scambi commerciali per attenuare la crisi della bilancia corrente, le autorità, a partire dal novembre 1983, decisero d'applicare una politica di conciliazione tra il tasso di svalutazione ed il saggio d'inflazione (crawling-peg passivo). Nonostante gli aggiustamenti imperfetti, che risultavano a volte superiori a volte inferiori, una tale misura significava l'istituzionalizzazione del tasso di cambio all'erosione monetaria. Il suo ruolo inflazionistico non si manifestò, infatti, solamente con l'incremento

²⁷⁴ Una descrizione sul significato pratico del convivere con l'inflazione, ci è fornita da *De Pablo Juan Carlos*, "Inflacion, alta inflacion, altissima inflacion e hiperinflacion o, si se prefiere, hiperinflacion tipo I y tipo II", A.A.E.P., Mendoza, 1985, pp. 569-588.

dei prezzi dei beni importati, ma anche con la sua lenta trasformazione come unico prezzo guida dell'intera economia. Questa sua azione sulle

GRAFICO 14: EVOLUZIONE DEL SAGGIO D'INFLAZIONE E DEL TASSO DI CAMBIO NOMINALE MENSILI DALL'AGOSTO 1982 SINO A GIUGNO 1985



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina*

aspettative inflazionistiche assunse un'importanza particolare dal 1985 in poi, dove si assistette, infatti, ad una sempre più perfetta coincidenza tra i due, ulteriore segno dell'avvicinarsi dell'iperinflazione. Notiamo che, le divergenze registrate tra il saggio d'inflazione ed il tasso di svalutazione nei mesi di febbraio, maggio e giugno, sono principalmente il frutto delle misure preparative del Piano Austral.

Il tasso di cambio non fu, però, l'unico prezzo relativo chiave che subì degli importanti incrementi. La precarietà della situazione politica per il periodo 1983-1984 aveva, infatti, obbligato le autorità al potere a cedere alle rivendicazioni sindacali. Da un lato, la giunta militare, con la

sconfitta delle guerra delle Malvinas e con l'accrescersi dello scontento sociale, ricercò ed ottenne un patto con i sindacati. Dall'altro, la nascente democrazia, che prese forma nel dicembre 1983, era ancora sin troppo timorosa per irritare le diverse forze sociali. Il risultato fu che i salari reali aumentarono, dal 1982 al 1984, del 40 al 50%, per poi cadere nell'anno successivo, a causa della forte accelerazione dell'inflazione (vedi la tabella 11).

TABELLA 11: EVOLUZIONE DEL SALARIO REALE DELL'INDUSTRIA MANUFATTA (1983=100)

	Salario orario normale		Salario mensile normale di un operaio	
	Mese corrispondente ¹	Mese seguente ²	Mese corrispondente	Mese seguente
1982	80.1	83.4	79.2	82.6
1983	100	100	100	100
1984	127.4	122.2	128.1	123
1985	111.8	114.4	106	109

Fonte: *Heymann Daniel, op. cit., 1986.*

Nota: 1) deflattato con l'indice generale dei prezzi al consumo del mese corrispondente, come se tutto il salario è speso istantaneamente. 2) deflattato con l'indice generale dei prezzi al consumo del mese seguente, come se il salario è speso solamente il mese successivo.

Se anteriormente esisteva una relazione negativa tra le variazioni del tasso di cambio e dei salari reali,²⁷⁵ di modo che l'aumento dell'uno era automaticamente compensato con la diminuzione dell'altro, a partire dal novembre 1982, questo legame fu, però, capovolto. La crescita congiunta delle due forze inerziali, non solo conferì all'economia

²⁷⁵ Vedi, a questo proposito *Rodriguez Carlos Alfredo, "Relación entre salarios reales y tipo real de cambio", in Fernandez Roque B. y Rodriguez Carlos A. "inflacion y estabilidad", Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1982, pp. 329-335.*

argentina un carattere rigido verso il basso,²⁷⁶ ma rappresentava la causa diretta dell'accelerazione dell'inflazione.²⁷⁷

Le imprese, dal canto loro, parteciparono attivamente a questo processo. Secondo Heymann, infatti, oltre a riaggiustare i prezzi in funzione degli aumenti dei costi, le aziende si cautelavano dalle accelerazioni future dell'erosione monetaria, con degli ulteriori incrementi preventivi dei margini. Gli aggiustamenti divennero, inoltre, sempre più frequenti, e nel 1985 non vi era un imprenditore che ritoccava i propri prezzi quasi ogni giorno.²⁷⁸

Questa attitudine oligopolistica era la conseguenza di un duplice effetto. In primo luogo, la stessa inflazione elevata che, agiva sia da inibitore della concorrenza sia da fattore catalizzatore di pratiche speculative. In questo contesto, le aziende erano quindi più interessate alle operazioni contabili e finanziarie che, alla produzione dei beni e dei servizi. In secondo luogo, esistevano delle cause strutturali che erano altrettanto responsabili del comportamento delle imprese. Il modello dell'ISI era, infatti, ancora parte integrante dell'economia argentina, ciò che implicava l'eccessiva regolamentazione e rigidità del mercato e l'elevatissimo protezionismo effettivo. Esenzioni impositive per le imprese domestiche soggette alla concorrenza internazionale, tariffe elevate, politica cambiaria, contingenti, licenze, "Compre Argentino", sono tra le tante caratteristiche dell'intervento pubblico e dell'impermeabilità del sistema.²⁷⁹ Il risultato di una tale politica si

²⁷⁶ Notiamo che, se la tariffe agirono inizialmente da freno parziale dell'inflazione, dal 1984 in poi ed in particolar modo nella prima metà del 1985, subirono dei rialzi importanti. Vedi a questo proposito il grafico 10, alla pag. 135.

²⁷⁷ Per un approfondimento dell'argomento, confronta Rodríguez Carlos Alfredo, *"Inflacion, salario real y tipo real de cambio"*, C.E.M.A., Serie Documento de Trabajo n° 41, Buenos Aires, Enero 1984.

²⁷⁸ Heymann Daniel, *"La inflación argentina de los ochenta y el Plan Austral"*, Oficina de la CEPAL, Buenos Aires, 1986, p. 97.

²⁷⁹ Vedi, in particolar modo, Givogri Carlos, *op. cit.*, 1993, oppure, Berlinski Julio, *"Trade policies in Argentina (1964-1980)"*, Instituto Torquato di Tella, Buenos Aires, Diciembre 1993, o anche Sturzenegger Adolfo, *"Gobiernos, Lobbies y politica comercial: la tarifa conservadora y endogena"*, A.A.E.P., Vol. III, Cordoba, 1987, pp. 1227-1269. Per una presentazione a largo respiro, confronta De La Balze Felipe, *"Remarking argentine economy"*, Council of Foreign Relations Press, New York,

tradusse, però, con la creazione, e successivamente il sostegno, delle condizioni ideali alla proliferazione d'imprese estremamente rigide che temperavano le loro inefficienze con il rialzo dei prezzi.

In conclusione, l'erosione monetaria del 1982-1985 può essere interpretata come un processo complicato dove agirono, in congiunto, diversi meccanismi con forza distinta. Il risultato fu l'accumulazione di pressioni che agirono sia a livello strutturale o proprio dell'economia argentina sia come fattori acceleratori, dove la moneta non solo fu esogena, o dipendente del disavanzo fiscale consolidato, ma fu anche endogena e soggetta all'inflazione ed alle variazioni dei prezzi relativi.

1.2 IL PIANO AUSTRAL (GIUGNO 1985-FEBBRAIO 1987)

Nella sezione precedente, abbiamo visto, come i livelli estremamente elevati del saggio d'inflazione, non permettevano più, alcun indugio. In Argentina regnava, infatti, una sorta di rassegnazione di fronte all'ascesa incontrollata dei prezzi che, nel mese di giugno del 1985 s'incrementarono ad un tasso annualizzato di circa il 2'340%. Non era la sola economia che era in decadenza, ma anche la reputazione dello Stato (interna ed esterna), che con il fallimento dell'esperienza della "Tablita" non aveva più intrapreso una politica di stabilizzazione, degna di questo nome. I tentativi della prima metà degli anni '80, risultarono, infatti, delle misure populiste: o erano immediatamente rigettate dal FMI, oppure erano abbandonate dopo pochi mesi di vita.²⁸⁰ Le autorità non agivano, bensì reagivano al malessere dell'intera

1995, oppure Garzia Vasquez Enrique, *"La Argentina: querenta años de inflación"*, El Ateneo Editorial, 1988.

²⁸⁰ Per una panoramica sulle politiche di stabilizzazione della prima metà degli anni '80, confronta Fanelli José Maria y Frenkel Roberto, *"Políticas de estabilización e hyperinflación en Argentina"*, CEDES, Buenos Aires, 1990, pp. 1-82.

società, concedendo all'inflazione di coordinare gli usi ed i costumi d'ogni argentino.²⁸¹ Non si curava la malattia, ma si somministravano degli antidolorifici il cui effetto, però, via via andava scemando sempre più velocemente. L'Argentina necessitava, in definitiva, di una terapia di shock e non più di un trattamento gradualista. Solo così, lo Stato avrebbe potuto riacquistare la propria credibilità.

Al fine di colmare questo vuoto politico e sradicare definitivamente l'inflazione, lo staff economico del Presidente Alfonsín, decise il 15 giugno del 1985 di lanciare il Piano Austral. L'idea di base era di congiungere due dottrine che, a prima vista potevano apparire antitetiche: l'ortodossia e l'eterodossia. Da un lato, la politica economica doveva, infatti, contenere un pacchetto di misure volte a riequilibrare i fondamenti, senza il quale la stabilizzazione sarebbe ben presto risultata sin troppo fragile e condannata al fallimento.²⁸² Dall'altro, era necessario sia inibire la memoria inflazionistica, estirpando le forze inerziali, e sia evitare dei costi sociali in termini dell'impiego e del potere d'acquisto dei lavoratori.²⁸³

Il Piano Austral può essere scisso in tre fasi distinte: la prima che va dall'aprile del 1985 sino al 15 giugno dello stesso anno, nella quale furono riequilibrate le variabili chiave dell'economia; la seconda, dalla metà di giugno del 1985 fino a marzo del 1986, dove fu imposto il congelamento dei prezzi relativi; infine, la terza, che si protrasse per un

²⁸¹ Il crawling-peg passivo od il riaggiustamento periodico dei salari nominali sono un esempio lampante.

²⁸² Nel periodo 1973-74, il governo peronista intraprese, infatti, una politica dei redditi non accompagnata da un pacchetto di misure volte ad eliminare gli squilibri interni ed esterni dell'economia. L'esperienza risultò, però, disastrosa, visto che il saggio d'inflazione passò, dal 1974 al 1975, dal 20% al 180%, e raggiunse successivamente, nel 1976, il 450%. Per un approfondimento dell'argomento, il lettore potrà consultare *Di Tella Guido, "Peron-Peron, 1973-1976" Hyspamerica Ediciones Argentina, Buenos Aires, 1985*, oppure *Canitrot Adolfo, "La experiencia populista de redistribucion de ingresos", Desarrollo Economico, Vol. 15, n° 59, octubre-diciembre 1975, pp. 331-351*.

²⁸³ Ricordiamo che l'ottobre del 1985 corrispondeva alla data delle elezioni presidenziali. È quindi logico supporre che il governo al potere avrebbe visto ridurre le possibilità di una sua vittoria, nel caso in cui l'inflazione non fosse stata sradicata. Per lo stesso motivo, una stabilizzazione ortodossa, non accompagnata da una politica dei redditi in grado di stemperare i costi sociali, era fuori discussione.

anno, ossia sino al marzo del 1987, e corrispondente allo stadio dell'amministrazione dei redditi nominali.²⁸⁴

Nella fase preparatoria della stabilizzazione, le autorità si proposero di bilanciare gli squilibri interni ed esterni che, l'inflazione ed i conseguenti conflitti sociali avevano generato. Benché quest'operazione fosse una fonte accertata di un'ulteriore accelerazione dell'erosione monetaria, era tuttavia reputata necessaria per garantire un equilibrio stabile e neutrale della struttura dei prezzi relativi.

Tra maggio e giugno del 1985, i controlli sui prezzi divennero più flessibili, ciò che comportò la lievitazione dei valori d'alcuni beni alimentari. Onde evitare delle aspettative di svalutazioni successive, il tasso di cambio, nei mesi di maggio e di giugno, fu ribassato rispettivamente del 32% e del 40%, ossia ad un ritmo superiore alle variazioni dell'inflazione. Lo sforzo maggiore nel finanziamento del servizio del debito estero, come conseguenza del rincaro del dollaro, sarebbe stato compensato con l'incremento delle imposte al commercio. Notiamo, inoltre, che con il successivo congelamento del tasso di cambio, il fardello del servizio si sarebbe automaticamente ridotto, visto che la spirale svalutazione-tassi d'interesse si sarebbe arrestata. Al fine di correggere i ritardi accumulati negli anni precedenti dalle tariffe, le autorità disposero, per i due mesi antecedenti al congelamento, un loro aumento del 40% e del 48.7%. I salari nominali, dal canto loro, furono riaggiustati, con lo scopo di compensare le perdite subite precedentemente ed evitare, successivamente, degli eccessivi incrementi. Il secondo livello della stabilizzazione poteva così prendere avvio.

²⁸⁴ Per l'esposizione del Piano Austral, ci siamo in particolar modo riferiti a *Machinea José Luis and Fanelli José Maria, op. cit., 1988, pp. 111-152*, a *Canavese Alfredo and Di Tella Guido, op. cit., 1988, pp. 153-190*, a *Rozenvurcel Guillermo, "Inflacion y estabilizacion en la Argentina: el Plan Austral", A.A.E.P., Mendoza, 1985, pp. 1394-1422*, e *De Pablo Juan Carlos, "El Plan Austral hacia comienzos de septiembre", A.A.E.P., Salta, 1986, pp. 465-507*, ed infine a *Heymann Daniel, op. cit., 1986*. Per l'analisi teorica della politica di stabilizzazione eterodossa, il lettore potrà confrontare il terzo paragrafo del secondo capitolo della parte precedente.

In primo luogo, furono congelati *sine die* i prezzi, i salari, il tasso di cambio (0.8 Austral = 1 dollaro) e le tariffe pubbliche. Non tutti i valori dei beni furono però bloccati, visto che ai prezzi dei prodotti, il cui mercato era più flessibile e quindi unicamente costituito dalla legge della domanda e dell'offerta, si permise di fluttuare in funzione di un tetto massimo. Le autorità erano, inoltre, persuase che la politica restrittiva sulla domanda avrebbe impedito un loro eccessivo rialzo.

In secondo luogo, s'istituì una riforma monetaria. Il Peso fu sostituito con una nuova moneta, l'Austral, secondo un sistema di deprezzamento che teneva conto dell'inflazione passata. Al fine d'evitare l'effetto Fisher, per i contratti la cui scadenza oltrepassava il 15 di giugno, s'istituì una tabella di conversione (desagio). Le autorità si compromisero, inoltre, a non più finanziare il deficit fiscale, ricorrendo all'emissione di moneta ed i tassi d'interesse mensili del mercato regolato furono fissati al 4%, quando nei mesi precedenti si trovavano all'incirca al 30%.

La stabilizzazione del 1985 comprendeva, infine, anche una parte ortodossa, il cui scopo era di riequilibrare i fondamenti dell'economia (obiettivo che comunque non fu mai raggiunto). Oltre agli aumenti precedenti delle imposte al commercio e delle tariffe, il governo mise in atto uno schema di risparmio forzato (che successivamente risultò come un'ulteriore tassa, in quanto i contributi riscossi non furono mai restituiti) e beneficiò dell'effetto opposto all'Olivera-Tanzi. Il disavanzo fiscale "residuale" sarebbe stato finanziato grazie all'accordo stand-by con l'FMI, che esigeva tra l'altro che l'Argentina s'impegnasse a mantenere costante il proprio surplus della bilancia commerciale. Il debito fu ricontrattato ed i ritardi accumulati in passato furono in buona parte saldati. Prima d'espone le principali caratteristiche della terza fase, è utile soffermarsi sul comportamento dell'economia durante i primi nove mesi del congelamento dei prezzi relativi.

TABELLA 12: VARIAZIONI MENSILI IN PERCENTO D'ALCUNI INDICATORI NOMINALI

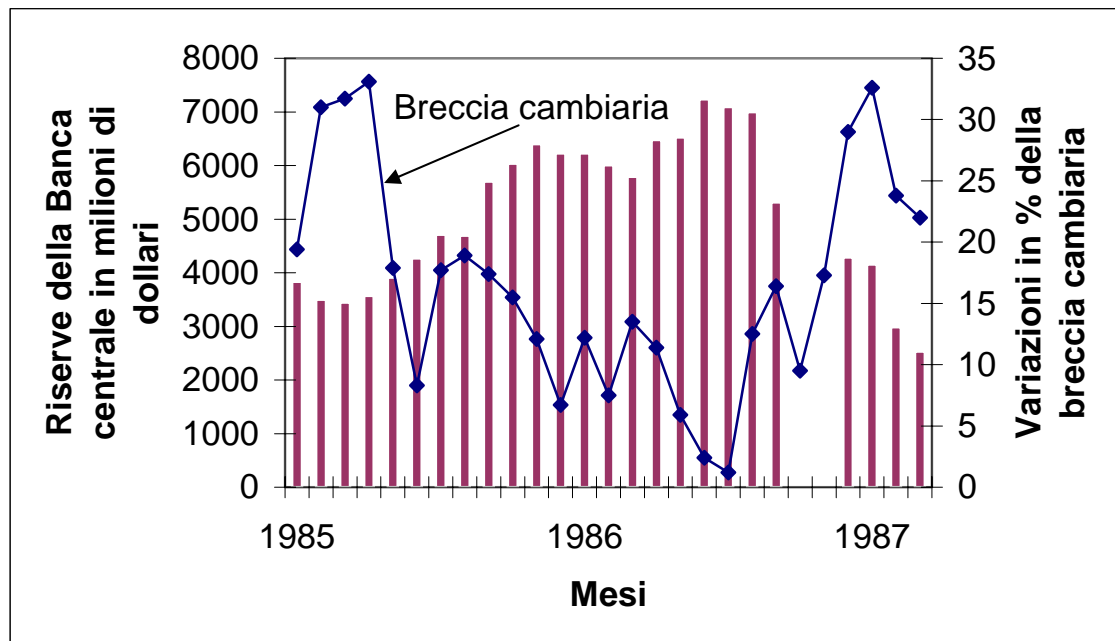
	IPC	IPM	Cambio	Tariffe	Salari
1985					
Maggio	25.1	31.2	32.4	40.0	31.7
Giugno	30.5	42.3	40.3	48.7	28.7
Luglio	6.2	-0.9	8.7	6.9	-2.8
Agosto	3.1	1.5	0.0	0.0	0.0
Settembre	2.0	0.6	0.0	0.0	1.0
Ottobre	1.9	0.7	0.0	0.0	1.9
Novembre	2.4	0.7	0.0	0.0	1.9
Dicembre	3.2	1.0	0.0	0.0	5.5
1986					
Gennaio	3.0	0.0	0.0	0.0	5.2
Febbraio	1.7	0.8	0.0	0.0	1.7
Marzo	4.6	1.4	0.0	0.4	0.8
Aprile	4.7	3.0	3.3	6.4	6.5
Maggio	4.0	2.7	2.6	3.9	5.3
Giugno	4.5	4.6	2.8	4.0	5.0
Luglio	6.8	5.1	3.4	7.0	6.8
Agosto	8.8	9.4	6.8	6.0	9.0
Settembre	7.2	6.8	8.8	4.0	1.8
Ottobre	6.1	5.3	4.1	4.0	11.0
Novembre	5.3	4.9	5.2	5.0	4.7
Dicembre	4.7	3.0	5.4	5.8	2.5
1987					
Gennaio	7.6	5.3	6.5	6.5	7.8
Febbraio	6.5	6.9	7.5	6.9	3.6
Marzo	8.2	7.9	11.0	7.0	2.2

Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina, INDEC, FIEL.*

Il Piano Austral passò il suo primo test di credibilità con successo. L'inflazione, infatti, si ridusse istantaneamente e grazie alla vigilanza degli stessi cittadini, le autorità non ebbero bisogno di svolgere dei controlli minuziosi sugli eventuali comportamenti strategici delle imprese. L'indice dei prezzi all'ingrosso passò, da giugno a luglio, dal 42.3% allo -0.9%. Successivamente, sino a febbraio del 1986, si

mantenne su dei livelli inferiori al 1%. I prezzi al consumo, escludendo il mese di luglio che per dei motivi statistici incorporava le variazioni del

GRAFICO 15: EVOLUZIONE DELLA BRECCIA CAMBIARIA E DELLE RISERVE



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina, INDEC, Fiel.*

Nota: Per i mesi d'ottobre e di novembre del 1986, i dati relativi alle riserve della Banca centrale non sono disponibili.

mese precedente, aumentarono in media del 2-3% mensile. I diversi risultati fatti segnare dai due indicatori si spiegavano essenzialmente dal fatto che furono proprio i prezzi al minuto non congelati, ed in particolar modo degli alimenti e dei servizi, che subirono degli incrementi consistenti. Potendo, infatti, agire con una certa libertà sui valori dei loro prodotti, gli imprenditori ne approfittarono per recuperare i ritardi accumulati negli anni precedenti.²⁸⁵

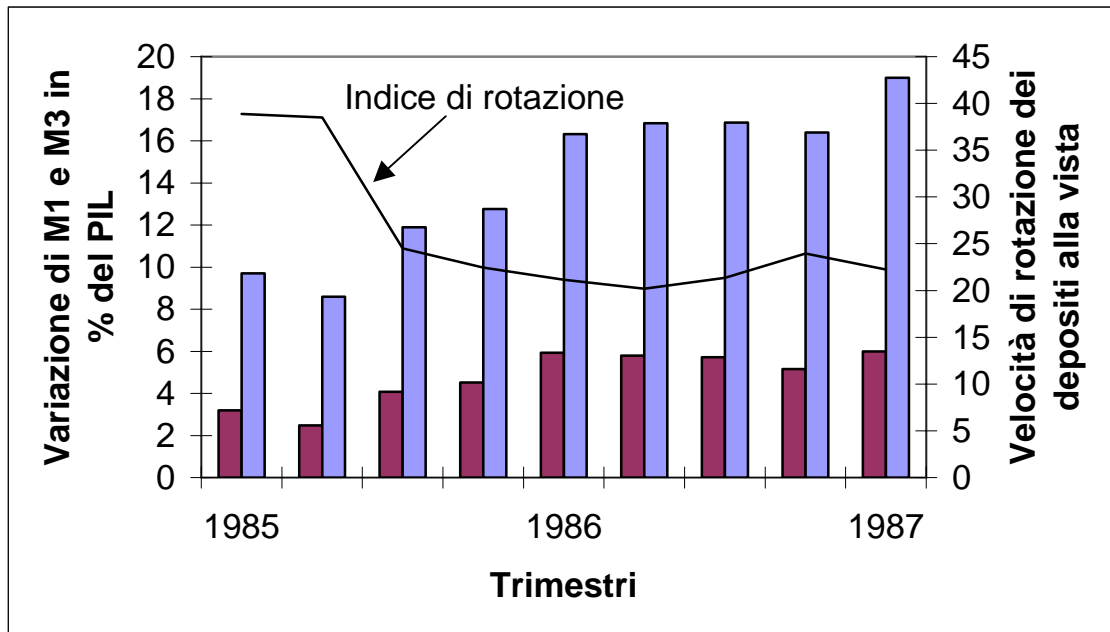
Le riserve della Banca centrale aumentarono, durante i primi nove mesi della stabilizzazione, di un miliardo e mezzo di dollari, senza che vi

fosse inoltre stata la necessità di distribuire delle garanzie di cambio. È probabile che tale incremento sia stato il risultato del rimpatrio dei capitali, precedentemente fuggiti. La breccia cambiaria non scomparve. Se comparata alla prima metà del 1985, subì comunque una lenta, ma considerevole, riduzione. La fiducia degli argentini nei confronti del Piano Austral si stava quindi piano piano consolidando. A partire dal 1986, il tasso di cambio del mercato parallelo rispetto a quello del mercato ufficiale cominciò, però, ad oscillare sempre di più, segno che le aspettative si stavano ribaltando e gli agenti economici mostravano seri dubbi sull'efficienza e sulla consistenza della politica cambiaria e conseguentemente di stabilizzazione. Come approfondiremo in seguito, il Piano Austral si stava, infatti, incrinando ed incamminando verso la sua agonia.

I giorni successivi al congelamento dei prezzi relativi, i depositi furono tutti riconfermati e l'economia si rimonetizzò velocemente: M1 passò, dal secondo trimestre del 1985 al primo del 1986, dal 2.48% al 5.93% del PIL e M3 dal 8.73% al 16.32% del PIL. In altri termini, i due aggregati monetari si trovavano su di un livello comparabile a quello dell'inizio degli anni '80. La velocità di rotazione dei depositi alla vista si ridusse costantemente per un anno, dopo il quale ricominciò la sua corsa in salita. Notiamo che i suoi valori restarono ad ogni modo sin troppo elevati, segno che gli argentini non avevano per nulla ridotto il loro orizzonte di contrattazione. Durante i primi nove mesi del Piano Austral, momento in cui il saggio d'inflazione si trovava su dei livelli estremamente bassi, la scadenza dei depositi e dei crediti a lungo termine non superava, infatti, che le poche settimane. In altri termini, nonostante il congelamento dei prezzi relativi, la memoria inflazionistica era ancora presente e gli agenti economici continuavano a comportarsi come se l'inflazione fosse tutt'ora presente.

²⁸⁵ Per un'analisi più dettagliata, il lettore potrà confrontare le statistiche dell'INDEC degli anni in questione.

GRAFICO 16: EVOLUZIONE DEGLI AGGREGATI MONETARI E VELOCITÀ DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI ALLA VISTA



Fonte: *Banco Central de la Republica argentina*

Sul piano fiscale, i risultati furono strabilianti. Il disavanzo non finanziario passò, infatti, dal 6.9% del secondo trimestre del 1985, al 1.8%, del terzo, al 1.3%, nel quarto, per subire, nel primo trimestre del 1986, un leggero deterioramento ed attestarsi al 2.4% del PIL. Anche il deficit quasi-fiscale si ridusse in maniera consistente, essenzialmente grazie all'effetto benefico del calo dei tassi d'interesse che diminuirono automaticamente la remunerazione degli effettivi minimi sui depositi a termine. Per lo stesso periodo, la sua diminuzione fu del 3%, mentre alla fine del 1985 si attestava su di un tasso del 1.8% del PIL (vedi la tabella 15).

L'economia non si riattivò immediatamente. Nel terzo trimestre del 1985, le principali variabili macroeconomiche continuavano a segnare dei risultati negativi. Il prodotto interno lordo, trainato dalla caduta dell'investimento che rappresentava solamente un terzo dei valori

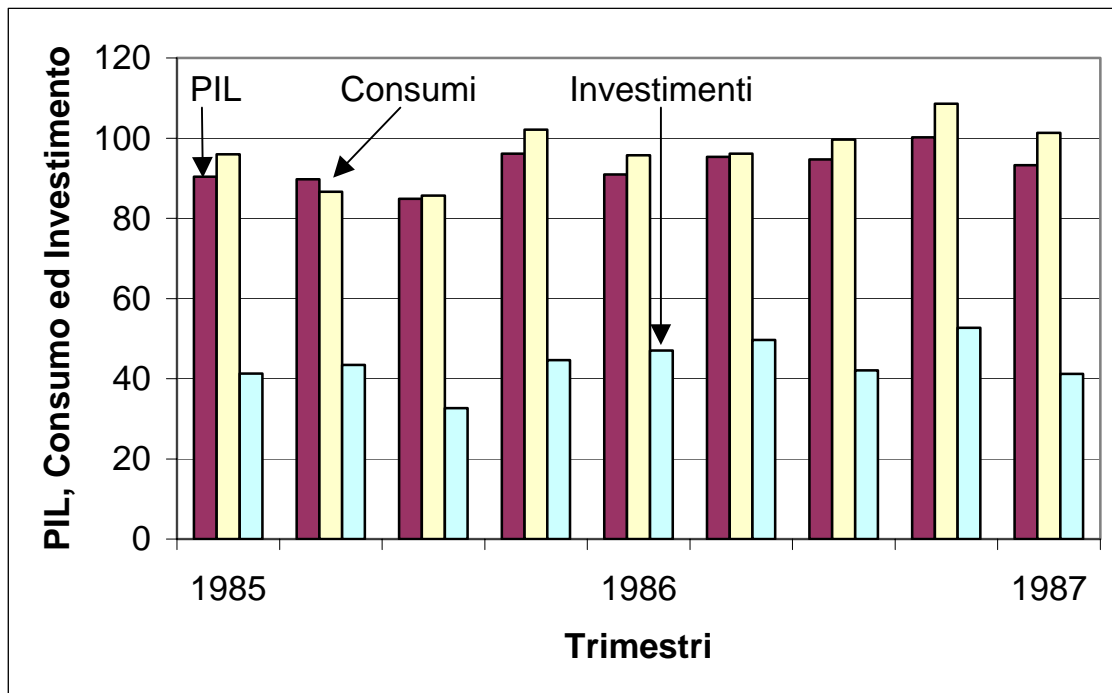
raggiunti nel 1980, subì una riduzione del 5%. Prima d'investire, gli imprenditori preferirono, infatti, disfarsi di una parte del loro stock (il cui mantenimento presentava un onere elevato), che avevano precedentemente accumulato a scopo speculativo (vedi la tabella 13) e probabilmente adottarono, inoltre, dei comportamenti strategici del "wait and see". Rispetto al trimestre precedente, i consumi si ridussero del 1%. Le esportazioni, a causa dell'assorbimento ridotto della domanda interna, fecero registrare per il secondo trimestre consecutivo dei valori record e contribuirono a spiegare sia il considerevole saldo attivo della bilancia commerciale sia il deficit, estremamente ridotto, rispetto agli ultimi cinque anni, della bilancia corrente (confronta la tabella 14).

Nell'ultimo trimestre del 1985, l'evoluzione dell'economia subì, finalmente, una brusca inversione di tendenza. Rispetto al terzo trimestre del 1985, la crescita del PIL fu, infatti, spettacolare e pari a 10 punti percentuali. L'investimento, nonostante rappresentasse meno della metà dei valori raggiunti nel 1980,²⁸⁶ s'accrebbe del 12%, i consumi aumentarono del 15% ed il tasso di disoccupazione si ridusse al 5.9%. È, tuttavia, difficile determinare le cause precise di una riattivazione dell'economia di tali proporzioni. La stabilizzazione del saggio d'inflazione aveva permesso, durante i nove mesi del congelamento, l'incremento del potere d'acquisto (vedi la tabella 13), che permise l'aumento dei consumi. D'altro canto aveva però creato delle serie difficoltà alle imprese che, per decenni si erano adattate ed avevano beneficiato dell'erosione monetaria. Probabilmente, il primo effetto fu quindi superiori al secondo.

Nel primo trimestre del 1986, la crescita economica s'arrestò. Rispetto al periodo precedente il PIL ed i consumi diminuirono

²⁸⁶ Notiamo, comunque, che l'anno di riferimento non è del tutto attendibile. Il 1980 era, infatti, un anno eccezionale, nel quale gli elevati livelli dall'investimento erano il risultato di una crescita distorta, causata dal processo dell'indebitamento. Per un approfondimento dell'argomento, il lettore potrà riferirsi alla sezione precedente.

GRAFICO 17: EVOLUZIONE D'ALCUNI INDICATORI MACROECONOMICI (1980=100)



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina*

rispettivamente del 5% e del 6.5%. Queste pessimi risultati furono, però, in parte stemperati dall'incremento sostenuto dell'investimento che, nonostante i tassi d'interesse elevati, aumentò del 6.5% e del 2.5%, comparato con l'anno e rispettivamente con il trimestre anteriori.

Alla fine del 1985 e nei primi mesi del 1986, l'economia cominciava però a fornire dei segnali sempre più evidenti che l'abbandono della seconda fase era imprescindibile e bisognava quindi passare all'amministrazione dei prezzi relativi. Il congelamento aveva, infatti, causato degli scompensi, che si manifestavano in particolar modo nella divergenza tra l'indice dei prezzi al consumo e quello dei prezzi all'ingrosso. Nel primo trimestre del 1986, essenzialmente a causa delle crescenti difficoltà del settore esterno, l'equilibrio fiscale era, inoltre, più un'illusione che una realtà. I redditi tributari avevano, infatti, sofferto un deterioramento del 4% del PIL (confronta la tabella 15).

TABELLA 13: DINAMICA DEGLI STOCK DEI PRODOTTI FINITI, DEL SALARIO REALE, DEL POTERE D'ACQUISTO E DEL SAGGIO DI DISOCCUPAZIONE

	Stock (1980=100)	Salari reali (1983=100)	Potere d'acquisto (1982=100)	Saggio di disoccupazione
85-I	110	116.7	142.5	-
85-II	112	111.2	128.6	6.3
85-III	110	100.5	139.6	-
85-IV	104	98.4	134.0	5.9
86-I	98	100.7	137.5	-
86-II	98	101.0	134.6	4.8
86-III	101	100.3	133.3	-
86-IV	104	100.3	133.2	5.2
87-I	100	95.3	127.8	-

Fonte: per gli stock ed il potere d'acquisto confronta *Machinea José Luis and Fanelli José Maria*, op. cit., 1988, pp. 132 e 139. Per i salari reali vedi *INDEC* e per il saggio di disoccupazione *FIEL*.

Nota: i dati corrispondono alla media mensile.

Nel quarto trimestre del 1985 e nel primo dell'anno successivo, a seguito del calo dei prezzi internazionali del grano, le esportazioni avevano subito una diminuzione improvvisa. Il surplus della bilancia commerciale si ridusse di più della metà, ciò che a sua volta provocò, nel primo trimestre del 1986, un deficit della bilancia corrente superiore agli 800 milioni di dollari (vedi la tabella 14). La breccia cambiaria, dal canto suo, dava segni d'instabilità e manteneva una tendenza al rialzo, a dimostrazione della sopravvalutazione del tasso di cambio²⁸⁷, e nel frattempo, le riserve della Banca centrale mostravano dei primi segnali di cedimento (vedi il grafico 15).

Alla fine del mese di marzo del 1986, le autorità abbandonarono formalmente il congelamento dei prezzi relativi ed avviarono la fase amministrativa della stabilizzazione. Lo scopo era di riaggiustare gli

²⁸⁷ È utile sottolineare che nella seconda metà del 1985, il dollaro si stava svalutando rispetto a tutte le monete forti, ciò che permise all'Argentina di prolungare per alcuni mesi la politica del tasso di cambio fisso. Vedi a questo proposito, *Dornbusch Rudiger e De Pablo Juan Carlos*, op. cit., 1988, p. 123.

squilibri della struttura dei prezzi relativi che, il loro blocco aveva inevitabilmente creato. Quest'ultimo stadio del Piano Austral può essere suddiviso in due periodi. Il primo dall'aprile del 1986 fino all'ottobre dello

TABELLA 14: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)

	Bilancia commerciale			Bilancia dei servizi		T. U.	Totale
	Esport.	Import.	Diff.	Finanz.	Reali		
85-I	1'803	977	826	-1'441.1	-162.5	-2.2	-779.8
85-II	2'570	927	1'643	-1'428.5	-29	1.4	186.9
85-III	2'310	979	1'331	-1'221.6	0.2	0.3	109.9
85-IV	1'713	931	782	-1'212.6	-39.8	0.6	-469.8
86-I	1'513	921	592	-1'147	-248	0	-803
86-II	1'968	1'154	814	-1'196	-73	-1	-456
86-III	1'897	1'356	541	-934	-118	3	-508
86-IV	1'474	1'293	181	-1'139	-134	0	-1'092
87-I	1'441	1'200	241	-1'042	-217	-3	-1'021

Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina.*

Nota: T. U. = trasferimenti unilaterali.

stesso anno, dove s'instaurò nuovamente l'indicizzazione dei contratti nominali e nel quale la politica monetaria fu espansionistica. Il secondo, dall'ottobre del 1986 sino a marzo del 1987, corrispondente ad un controllo più severo delle variabili nominali ed ad una politica monetaria restrittiva.

Per la prima volta dopo nove mesi, nell'aprile del 1986, il tasso di cambio e le tariffe, furono riaggiustati in funzione dell'inflazione. La loro compensazione non fu, comunque, omogenea ed in generale le due variabili nominali permasero attardate rispetto alle variazioni dell'indice dei prezzi al consumo. Nonostante l'accordo di una correzione trimestrale, i salari aumentarono invece ogni mese, ed ad una crescita superiore a quella registrata dal saggio d'inflazione (eccetto settembre).

Questo fenomeno era, comunque, reso possibile dalla politica monetaria permissiva della Banca centrale. Durante questi primi sei

mesi del periodo dei prezzi amministrati, mentre la domanda di moneta, in base a M1, subiva una flessione del 4.5% e la velocità di rotazione dei depositi s'accelerava, la base monetaria in proporzione del PIL permase costante (vedi la tabella 21) e nel medesimo tempo i tassi d'interesse reali del mercato regolato in marzo ritornarono ad essere negativi, quando i nove mesi precedenti erano stati positivi.

TABELLA 15: DEFICIT FISCALE NON FINANZIARIO IN % DEL PIL

	Spese	Redditi	Deficit fiscale	Deficit quasi-fiscale	Totale
85-I	29.5	22.0	7.5	4.4	11.9
85-II	28.9	22.0	6.9	5.0	11.9
85-III	30.4	28.6	1.8	1.2	3.0
85-IV	33.1	31.8	1.3	0.9	2.2
86-I	30.2	27.8	2.4	1.8	4.2
86-II	28.7	27.8	0.9	1.3	2.2
86-III	28.1	27.3	0.8	1.3	2.1
86-IV	27.9	22.5	5.4	2.2	7.6
87-I	26.1	22.7	3.4	1.9	5.3

Fonte: *Machinea José Luis and Fanelli José Maria, op, cit., 1988, p. 137.*

Dopo un breve respiro nel secondo trimestre del 1986, l'attivo della bilancia commerciale si ridusse paurosamente e passò a soli 540 milioni di dollari, ossia il 60% inferiore rispetto ai primi mesi del congelamento dei prezzi relativi. A fare segnare questo risultato negativo furono essenzialmente le importazioni che, se comparate al primo trimestre del 1986, nel terzo dello stesso anno si erano, infatti, incrementate di oltre il 45%. Un tale aumento si spiegava, essenzialmente, sia dalla crescita economica durante il periodo dei prezzi amministrati, sia dalla sopravvalutazione del tasso di cambio che incitava gli argentini a rivolgersi direttamente sui mercati esteri. Dal canto suo, la bilancia corrente continuava a registrare dei deficit persistenti, che non erano il solo frutto della diminuzione dell'attivo commerciale, ma anche del

pagamento del servizio del debito estero, che nel 1986 superava i 4 miliardi di dollari, ossia un importo identico alle riserve disponibili nella Banca centrale (confronta la tabella 17).

Durante questo periodo, grazie alla politica monetaria permissiva, i consumi ed il PIL si erano innalzati del 4%. Nonostante i tassi d'interesse reali fossero negativi, l'investimento subì una caduta pari al 5% (vedi il grafico 17). L'accelerazione dell'inflazione aveva, infatti, generato delle previsioni incerte sulla sostenibilità di lungo termine del Piano Austral.

Nell'ottobre del 1986, le stesse autorità si erano rese conto che l'erosione monetaria stava assumendo sempre più un carattere instabile. Il cambiamento di rotta della politica economica era oramai una necessità, visto che il pacchetto impiantato nei due trimestri precedenti era risultato sin troppo fragile per contenere le forze inerziali ancora presenti nell'economia argentina. Le principali misure intraprese si tradussero con un controllo più severo sui prezzi relativi, con una politica monetaria restrittiva e compatibile con l'evoluzione dell'inflazione ed infine con la riduzione delle imposte all'esportazione per evitare un deterioramento ancora più evidente della competitività esterna e ricercare di conseguenza di frenare il disavanzo crescente della bilancia corrente.

Nonostante le buone intenzioni delle autorità, la riduzione dell'inflazione non fu che lieve e temporanea. Nei primi tre mesi del 1987, l'indice dei prezzi al consumo era già passato rispettivamente al 7.6%, al 6.5% ed al 8.2%, mentre quello dei prezzi all'ingrosso al 5.3%, al 6.9% ed al 7.9%. I riaggiustamenti delle altre variabili nominali si fecero anch'essi sempre più voluminosi. Il tasso di cambio, in marzo del 1987, aumentò addirittura del 11%²⁸⁸ ed al fine di ridurre il disavanzo

²⁸⁸ Quest'ultimo aumento, si spiegava, comunque, come una compensazione necessaria dei ritardi accumulati dal tasso di cambio durante il 1986, visto che nell'aprile del 1987 le autorità riproposero il congelamento dei prezzi relativi.

fiscale, le tariffe seguirono un incessante cammino al rialzo. I salari restarono, per contro, attardati, anche se nei periodi precedenti, avevano beneficiato di un incremento notevole.

TABELLA 16: EVOLUZIONE DEI TASSI D'INTERESSE DURANTE IL PIANO AUSTRAL

	Mercato regolato				Mercato non regolato			
	Tassi attivi		Tassi passivi		Tassi attivi		Tassi passivi	
	Nom.	Reali	Nom.	Reali	Nom.	Reali	Nom.	Reali
Giugno	17.9	*	16.0	*	26.7	*	20.2	*
Luglio	5.0	2.6	3.5	1.2	7.6	5.3	5.9	3.5
Agosto	5.0	3.6	3.5	2.1	8.6	7.2	6.3	4.9
Settembre	5.0	3.6	3.5	2.1	6.2	4.8	5.7	4.2
Ottobre	4.5	2.8	3.5	1.9	5.3	3.7	4.6	2.9
Novembre	4.5	2.3	3.1	1.0	5.5	3.3	5.0	2.8
Dicembre	4.5	2.9	3.1	1.5	5.9	4.4	5.2	3.6
1986								
Gennaio	4.5	3.2	3.1	1.8	5.6	4.4	5.2	3.9
Febbraio	4.5	1.4	3.1	0.0	5.5	2.4	5.2	2.1
Marzo	4.5	0.6	3.1	-0.7	4.4	0.5	4.9	1.0
Aprile	4.5	1.0	3.1	-0.2	4.6	1.2	4.3	0.8
Maggio	4.5	0.0	3.1	-1.3	4.5	0.0	4.2	-0.3
Giugno	4.7	-1.1	3.1	-2.6	4.4	-1.4	4.3	-1.5
Luglio	5.0	-3.7	3.3	-5.2	5.1	-3.6	4.6	-4.1
Agosto	6.6	-0.3	3.5	-3.2	6.5	-0.4	6.2	-0.7
Settembre	6.0	0.3	5.1	-0.5	7.3	1.6	7.0	1.2
Ottobre	6.5	0.3	4.5	-0.5	8.1	2.9	7.7	2.4
Novembre	7.0	3.0	5.0	1.0	8.2	4.2	7.8	3.7
Dicembre	7.0	0.5	5.5	-0.8	9.3	2.7	8.2	1.6
1987								
Gennaio	7.0	0.2	5.5	-1.1	9.0	2.2	8.1	1.3
Febbraio	6.8	-1.1	5.8	-2.4	8.7	0.7	7.4	-0.5
Marzo	4.0	1.3	3.0	0.3	4.4	1.7	4.0	1.3

Fonte: *Machinea José Luis and Fanelli José Maria, op. cit., 1988, p. 135.*

A dimostrazione della politica monetaria restrittiva, i tassi d'interesse reali ritornarono, in generale, su dei livelli positivi. La velocità di rotazione dei depositi alla vista si mantenne su delle cifre elevate e

M1 e M3, dopo avere subito un calo rispettivo di un mezzo ed un quarto di punto percentuale, s'incrementarono di nuovo nel primo trimestre del 1987 ad un tasso pari allo 0.75% e al 3% e attestandosi al 6% ed al 19.3% del PIL. In altri termini, al fine ridurre il più possibile le perdite causate dall'erosione monetaria, gli agenti economici mostrarono una preferenza per le liquidità che fornivano degli interessi. La breccia cambiaria subì una forte accelerazione e si ritrovò sui medesimi valori dei primi due trimestri del 1985, ossia quando l'inflazione era estremamente elevata e volatile.

Dopo l'impennata nell'ultimo trimestre del 1986, l'attività economica, nel primo del 1987, registrò un calo importante. Il PIL ed i consumi diminuirono del 7%. La caduta dell'investimento fu più vistosa e rispetto al trimestre precedente corrispose al 11%. L'arresto della crescita economica con la riapparizione dell'effetto Olivera-Tanzi agirono negativamente sui risultati fiscali. Dal terzo trimestre del 1986 al primo del 1987, in soli sei mesi, le entrate tributarie franarono di quasi il 5%, mentre le spese non diminuirono che lentamente. Il disavanzo fiscale non consolidato fu per lo stesso periodo del 5.4% e del 3.4% del PIL. Anche il deficit quasi-fiscale s'incrementò, essenzialmente a causa del rialzo dei tassi d'interesse, che obbligavano la Banca centrale ad emettere un quantitativo di moneta sempre più elevato al fine di remunerare gli effettivi minimi sui depositi a termine.

Sul fronte esterno la situazione si fece critica. La bilancia corrente fece, infatti, segnare dei disavanzi superiori al miliardo di dollari. Da un lato, il servizio del debito estero continuava a pesare enormemente sui risultati esterni, dall'altro, mai la bilancia commerciale aveva raggiunto delle eccedenze così ridotte, visto che nonostante le misure governative di rilanciare l'attività commerciale, le esportazioni si trovavano sui livelli più bassi degli ultimi due anni, mentre le importazioni registravano ancora dei valori elevati (vedi la tabella 14). Le riserve della Banca centrale subirono, infine, una caduta rovinosa, a dimostrazione che

l'entusiasmo dei primi mesi di vita della stabilizzazione si era ben presto sedato e gli agenti economici ricominciarono ad esportare i loro capitali all'estero.

In sostanza, il Piano Austral era oramai arrivato alla dirittura d'arrivo, mostrando tutte le sue debolezze ed incapacità nello sradicare l'inflazione. A posteriori, possiamo asserire che la sua funzione fu di reprimere e non di eliminare l'erosione monetaria. Una volta abbandonata la fase del congelamento dei prezzi relativi, l'inflazione, infatti, apparve di nuovo e piano piano stava assumendo le stesse caratteristiche del processo dell'erosione monetaria anteriore alla stabilizzazione del giugno 1985. In altri termini, l'esperienza fu fallimentare visto che l'obiettivo principale, ossia l'arresto definitivo dell'incremento del livello generale dei prezzi, fu solo raggiunto artificialmente e momentaneamente.

Perché il Piano Austral, allora, fallì? Le cause vanno ricercate in errori commessi all'inizio oppure questi sono irrilevanti e il motivo risiede nella successiva incapacità dello Stato di consolidare *permanentemente* le misure intraprese?

Ripercorrendo il discorso elaborato da Canavese e di Tella, la causa principale dell'inefficienza della politica di stabilizzazione argentina del 1985, risiederebbe nella determinazione precisa di un vettore dei prezzi d'equilibrio.²⁸⁹ Questo permetterebbe, infatti, un maggiore consenso degli agenti economici sulla nuova distribuzione dei redditi nominali, ciò che a sua volta comporterebbe una minore propensione della variazione dei prezzi relativi. A nostro avviso, il problema è comunque più complesso di come è stato presentato dai due autori argentini ed è quindi indispensabile apportare degli ulteriori approfondimenti.²⁹⁰

²⁸⁹ Confronta per l'appunto *Canavese Alfredo and Di Tella Guido, op. cit, 1988, pp. 153-190.*

²⁹⁰ Il discorso relativo alle critiche delle stabilizzazioni eterodosse sarà, comunque, approfondito e completato nella sezione successiva.

Secondo la scuola eterodossa, per determinare una struttura dei prezzi d'equilibrio e neutrale, è necessario applicare il congelamento nel momento in cui l'inflazione risulta stabile, o se vogliamo, quando non si trova in una fase d'accelerazione. Come abbiamo visto nella sezione precedente, il processo dell'erosione monetaria argentina non è mai stato, però, caratterizzato dall'inerzialità,²⁹¹ ma si è contraddistinto da continue oscillazioni sempre più violente ed erratiche. Bloccare artificialmente i prezzi relativi in tali condizioni, ha quindi significato contravvenire ad uno dei postulati di base del pensiero neo-strutturalista: la neutralità della nuova distribuzione dei redditi.

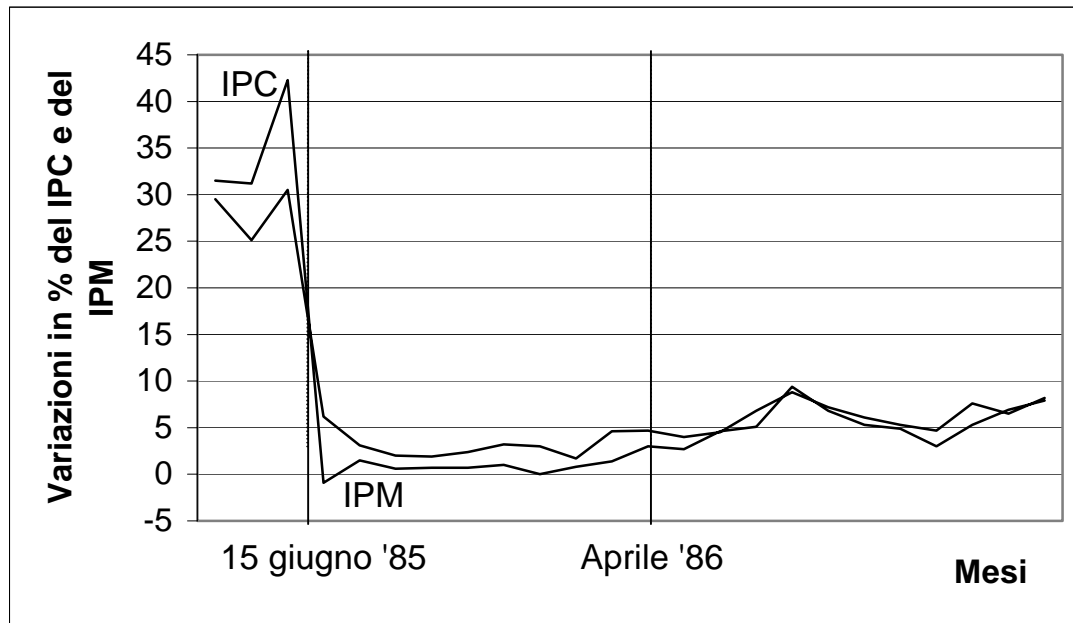
Se la realizzazione del blocco dei prezzi relativi del 15 giugno del 1985 non fu sicuramente imparziale, ancora meno lo fu l'intero periodo del congelamento, ossia dal giugno 1985 a marzo 1986. È sufficiente riesaminare i dati delle variazioni dei prezzi al consumo e di quelli all'ingrosso, per rendersi conto che il costo della stabilizzazione ricade sulle spalle di una parte della società: il settore industriale.

Dal grafico 18, traspare, infatti, il ritardo relativo, durante i primi nove mesi del congelamento, dei prezzi industriali rispetto a quelli al consumo. Successivamente, una volta tolto il blocco, l'indice dei prezzi all'ingrosso cominciò ad oscillare su dei valori, a volte superiori, ed a volte inferiori rispetto all'indice dei prezzi al minuto. In altri termini, durante la terza fase del Piano Austral, gli industriali ricercavano di recuperare le perdite subite antecedentemente, mentre il settore dei servizi sembrava poco disposto a concedere la propria parte del reddito nazionale.

Il conflitto distributivo fu comunque globale e non si limitò ai due settori sovramenzionati. I salari erano stati immobilizzati più *de jure* che *de facto*, in quanto durante i primi nove mesi della stabilizzazione il loro

²⁹¹ Questo non significa, però, che l'inflazione argentina contenesse delle forze inerziali.

GRAFICO 18: VARIAZIONI PERCENTUALI MENSILI DEGLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO TRA L'APRILE DEL 1985 A MARZO DEL 1987



Fonte: *tabella 12*

livello in termini reali permase costante (vedi la tabella 13), mentre le tariffe ed il tasso di cambio registravano dei ritardi notevoli, essendo state le uniche due variabili nominali ad essere state interamente congelate (vedi la tabella 12). In altri termini, come il settore industriale, anche gli esportatori e le imprese pubbliche dovettero assistere impotentemente alla diminuzione reale dei loro redditi, quando i lavoratori poterono invece beneficiare di un periodo in cui i loro proventi si distanziarono dalle altre variabili nominali.

Lo scopo della terza fase, ossia della flessibilizzazione, consisteva, per l'appunto, nel riaggiustamento degli squilibri creatosi durante il congelamento. A questo proposito, è interessante notare la maniera con la quale prese forma il processo di correzione dei redditi nominali. Era,

infatti, vero che i prezzi relativi erano più flessibili, ma unicamente verso l'alto. Sembrava, quindi, di rivivere nella stessa misura il periodo della prima metà degli anni '80, dove non esisteva alcuna variabile nominale in grado di neutralizzare gli aumenti delle altre. In queste condizioni, non c'era da stupirsi che l'erosione monetaria continuasse la sua corsa in ascesa ed aumentasse ad un tasso medio del 6% mensile.

La neutralità non è comunque la condizione *sine qua non* dell'esito di un piano anti-inflazionistico eterodosso. È evidente che se rispettata, consentirà alle misure economiche messe in atto una maggiore probabilità di successo. Vi è, però, un secondo presupposto che può agire da fattore sostitutivo della neutralità: la crescita economica. Se la politica di stabilizzazione è, infatti, in grado di generare un aumento dei redditi tale da compensare le perdite subite e frenare così i conflitti distributivi, gli agenti economici saranno di conseguenza meno propensi a riavviare il processo inflazionistico.

L'attività argentina, però, non si riprese immediatamente e permase, inoltre, su dei valori più che modesti. Dal 1985 al 1987, fu inferiore al 3%, o se vogliamo, corrispose ad un tasso annuale medio di circa l'1.4%.²⁹² Le modalità con le quali s'instaurò, posero inoltre seri dubbi sulla sua sostenibilità. Piuttosto che un aumento dell'offerta, che ne avrebbe automaticamente garantito una maggiore durata, si trattava di un gonfiamento transitorio della domanda, causato dalle incessanti rivendicazioni salariali. Mentre i consumi s'incrementavano del 5%, l'investimento permaneva, infatti, su dei valori identici a quelli registrati nel primo trimestre del 1985 (vedi il grafico 17). Prima di proseguire il discorso sui motivi del fallimento del Piano Austral, è comunque utile approfondire alcuni degli ostacoli alla crescita dell'economia argentina.

²⁹² La scelta di considerare il primo trimestre del 1985 e non il terzo, momento in cui s'applicò il Piano Austral, è dettata dai risultati particolarmente negativi di quest'ultimo periodo, ciò che avrebbe causato una sovravvalutazione dei valori registrati dalle variabili macroeconomiche.

Non possiamo non incominciare con il ruolo giuocato dal disavanzo fiscale. Come abbiamo già rilevato in precedenza, il periodo della post-stabilizzazione è stato, infatti, costantemente caratterizzato dalla posizione deficitaria dei conti dello Stato (vedi la tabella 15). Un suo primo effetto negativo fu di precludere la possibilità d'utilizzare la spesa pubblica come strumento di rilancio dell'economia argentina. A titolo comparativo, ricordiamo che l'estirpazione dell'iperinflazione tedesca degli anni '20, fu anche la conseguenza del riequilibrio dei conti pubblici, che permise l'adozione, da parte delle autorità, di una politica economica attiva.²⁹³ Non dobbiamo, inoltre, omettere che il gap fiscale è sinonimo di un clima di profonda incertezza rispetto alle future politiche economiche. Le imprese argentine erano, infatti, restie ad aumentare la loro richiesta di crediti, se poi si presentava il rischio di dovere affrontare una politica monetaria restrittiva, che avrebbe di conseguenza soffocato la domanda e rialzato i tassi d'interesse.

D'altro canto, questi ultimi erano ancora sin troppo elevati e ben difficilmente potevano essere coperti dal rendimento del nuovo capitale investito. Nel mercato regolato, il valore nominale dei saggi d'interesse attivi non fu mai inferiore al 4.5% mensile e mostrava, inoltre, una chiara tendenza al rialzo (vedi la tabella 16). Oltre ai problemi legati al disavanzo della bilancia corrente, che forzava le autorità ad attrarre od ad evitare la fuga dei capitali esteri,²⁹⁴ è probabile che l'economia argentina, durante i primi nove mesi del Piano Austral, non disponesse della liquidità sufficiente a riabbassare i tassi d'interesse,²⁹⁵ o se esisteva, non aveva come contropartita il credito privato. Una terza supposizione, divulgata da Sargent, si fonda su di un argomento

²⁹³ Per un'analisi comparativa, confronta Gerchunoff Pablo, "Gasto publico, tasa de cambio e impulso capitalista despues de la hiperinflacion", *Desarollo Economico*, Vol. 25, n° 100, enero-marzo 1986, pp. 623-657, oppure, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, *op. cit.*, 1987.

²⁹⁴ Vedi a questo proposito Cavallo Domingo, "Tipo de cambio y tasas de interés: las restricciones al crecimiento después del Plan Austral", *Estudios*, n° 38, Abril/Junio 1986, pp. 55-67.

²⁹⁵ Per la dimostrazione di questa ipotesi, confronta Dornbusch Rudiger, "Politica fiscal restrictiva y dinero fácil: clave para la estabilización argentina", *Estudios*, n° 41, Enero/Marzo, 1987, pp. 21-38.

contrario rispetto a quello che abbiamo appena formulato. Gli elevati tassi d'interesse sarebbero la conseguenza della scarsa credibilità del piano anti-inflazionistico, causata dall'eccessiva emissione di moneta.²⁹⁶

È difficile prendere una posizione precisa riguardo a quest'ultima ipotesi, visto che, nei mesi da giugno del 1985 a luglio del 1986, la breccia cambiaria, da un lato, proseguì con il suo moto ondulatorio e, dall'altro, presentava però una tendenza al ribasso (vedi il grafico 15). Insomma, le aspettative sulla politica economica del periodo in questione erano sicuramente ancora sin troppo incerte, ma denotavano nello stesso tempo una fiducia crescente.

Vi è, infine, un terzo fattore responsabile dei magri valori raggiunti dall'investimento: il debito estero. Come abbiamo già rilevato nella sezione precedente, nonostante sia uno dei tanti, e non l'unico elemento che incise negativamente sui conti dello Stato, è tuttavia innegabile che la sua riduzione avrebbe permesso la liberazione di una parte delle risorse necessarie allo sviluppo del paese.

A titolo comparativo è utile ricordare che, il successo delle stabilizzazioni della Germania degli anni '20 e d'Israele del 1985, fu anche il prodotto, nel primo caso, della riduzione e successivamente del condono delle riparazioni di guerra,²⁹⁷ e nel secondo, di un prestito straordinario concesso dagli Stati Uniti.²⁹⁸ In Argentina, un tale supporto esterno non fu possibile, visto che buona parte del debito era stato contrattato con i grandi istituti finanziari privati, alquanto riluttanti nel concedere una qualsiasi forma d'abrogazione. Lo stesso Piano Austral, inoltre, non conteneva delle misure in grado di ridurre gli obblighi esterni del paese. Il loro peggioramento era quindi inevitabile. Il debito estero passò, infatti, dal 1985 al 1986, da 48 miliardi a 51 miliardi di dollari. Il

²⁹⁶ Sargent Thomas J., *op. cit.*, 1986, pp. 40-109.

²⁹⁷ Vedi, Llach Juan J., "La naturaleza institucional e internacional de las hiperstabilizaciones", Instituto Torcuato Di Tella, Dicembre 1985.

²⁹⁸ Per il caso israeliano, il lettore potrà riferirsi alla sezione relativa alle critiche e gli approfondimenti del capitolo delle teorie eterodosse dell'iperinflazione.

razio tra il debito e le esportazioni si era, inoltre, acuito e gli interessi annuali s'aggravavano tra i 4 ed 5 miliardi dollari (vedi la tabella 17).

TABELLA 17: EVOLUZIONE DEL DEBITO ESTERO DAL 1985 AL 1986 (in milioni di dollari alla fine del periodo).

	Debito lordo		Riserve	Debito netto	Interessi
	In mio di \$	In % esport.			
1985	48'312	587.2	6'005	42'307	5'132
1986	51'442	766.2	4'287	47'155	4'291

Fonte: *Banco Central de la Republica argentina*.

Nota: il servizio del debito estero del 1985 diverge da quello segnalato nella tabella 9, a causa delle differenti statistiche utilizzate.

La stagnazione economica non era, comunque, il solo effetto degli impedimenti alla formazione o all'accumulazione del capitale. L'Argentina conteneva, infatti, delle cause più profonde, intimamente legate alle strutture dell'economia, che producevano un'allocazione altamente inefficiente delle risorse. La loro esposizione ci conduce quindi verso il discorso iniziato nella sezione precedente, nel quale avevamo posto un'enfasi particolare sulle pressioni di base come elementi esplicativi dell'inflazione strutturale (vedi lo schema 4). In questo senso, l'analisi dei motivi del fallimento del Piano Austral nel frenare definitivamente l'erosione monetaria e nel condurre l'economia verso una crescita sostenuta e durevole può essere intesa come le due facce della stessa medaglia, dove la necessità d'applicare delle riforme strutturali rappresenta un'opzione imprescindibile.

Nella tabella 18, sono illustrati i dati relativi alla crescita, all'investimento ed alla relazione capitale-prodotto di alcuni paesi in via di sviluppo. L'Argentina, si trovava nella prima categoria, ossia faceva

TABELLA 18: CRESCITA, INVESTIMENTO E RELAZIONE CAPITALE-PRODOTTO DAL 1960 AL 1984.

	Variazione annuale media del PIL procapite	Investimento netto in % del PIL	Relazione capitale- prodotto
Paesi a bassa crescita			
Ghana	-1.7	6.4	12.1
Somalia	-1.0	12.6	8.6
Zambia	-0.5	13.6	7.9
Giamaica	0.3	16.7	13.0
Cile	0.6	11.7	7.4
Perù	0.7	9.8	4.7
Argentina	1.3	14.0	7.0
Bolivia	1.3	8.8	4.0
Uruguay	1.7	6.0	5.3
Paesi ad alta crescita			
Filippine	2.5	16.8	4.3
Colombia	2.7	13.6	3.9
Turchia	3.1	13.8	3.6
Repubblica Dominicana	3.3	12.9	3.1
Messico	3.4	15.7	3.3
Malesia	4.3	16.4	3.3
Brasile	4.4	19.3	3.7
Tailandia	4.5	17.4	3.3
Grecia	4.6	18.2	4.5
Hong Kong	6.1	26.6	3.9
Corea	6.4	17.0	2.7
Botswana	7.3	28.6	3.2
Singapore	7.4	23.8	3.3

Fonte: *Banque Mondiale, 1986.*

parte degli stati che presentavano una magra performance dello sviluppo economico. Se dovessimo, però, considerare il livello dell'investimento netto, dovrebbe teoricamente aderire alla seconda classe e non alla prima. Il rapporto tra le risorse utilizzate in percento del PIL era, infatti, simile a quello di paesi come la Colombia, la Turchia, la Repubblica Dominicana... È, comunque, sufficiente rivolgere le

nostre attenzioni sull'ammontare d'investimento necessario a produrre un'unità supplementare del PIL, per comprendere il motivo per il quale l'Argentina era inclusa nei paesi a bassa crescita. Il rapporto capitale-prodotto era, infatti, il doppio di quello dei paesi con un elevato grado di sviluppo economico. In questo senso, risulta evidente che la stagnazione dell'attività economica argentina non era il solo risultato di un'accumulazione del capitale inadeguata, ma anche di un'allocazione delle risorse altamente inefficiente, causata essenzialmente dall'eccessivo intervento pubblico. Insomma, non si trattava unicamente d'investire di più, ma anche d'investire meglio.²⁹⁹

TABELLA 19: PRINCIPALI FATTORI DELL'ANTI-COMMERCIO IN ARGENTINA

	Retenzioni esplicite alle esportazioni	Imposte implicite alle importazioni	Coefficiente dell'anti-commercio
1960-69	0.12	0.64	0.54
1970-79	0.14	0.51	0.57
1980	0.05	0.99	0.48
1981	0.04	1.28	0.42
1982	0.08	0.84	0.50
1983	0.16	0.75	0.48
1984	0.17	0.96	0.42
1985	0.22	0.94	0.40

Fonte: *Sturzenegger Adolfo, "Comercio exterior, crecimiento economico y politica comercial: interrelaciones, efectos y esquemas alternativos para Argentina", Asociacion de Bancos Argentinos, IV Convencion de bancos privados nacionales, Buenos Aires, 1986, p. 18a.*

Nota: il coefficiente dell'anti-commercio è il risultato del rapporto tra $(1 - \text{le retenzioni alle esportazioni}) / (1 + \text{le imposte implicite all'importazione})$. Nel caso, in cui il suo valore sia uguale ad 1, allora l'economia non è sottoposta a nessun intervento; più si riduce e maggiori saranno invece i fattori che impediscono il libero commercio

Tantomeno era sperabile stimolare la crescita economica con le esportazioni, se prima non si eliminavano gli ostacoli al commercio

²⁹⁹ Per un approfondimento dell'argomento, il lettore potrà riferirsi alla sezione precedente oppure a

estero. Come rilevato dalla tabella 19, la politica di protezione dell'industria domestica era una realtà più che rilevante della storia dell'economia argentina. Il picco dell'anti-commercio fu, inoltre, proprio raggiunto nel 1985, ossia durante il Piano Austral. Le discriminazioni, infatti, s'accentuarono (principalmente a causa dell'incremento delle retenzioni delle esportazioni per attenuare il disavanzo fiscale), con la conseguenza d'isolare ancora di più il paese nei confronti del commercio estero. Allo stesso modo, le imposte implicite restarono ancora su dei livelli elevatissimi, ossia il 94% delle importazioni, a dimostrazione che la politica d'agevolazione del settore interno a scapito di quello estero non fu mai abbandonata.³⁰⁰

In queste condizioni, non vi era da stupirsi se, sia le importazioni sia le esportazioni fossero poco diversificate e sin troppo dipendenti da una gamma limitata di prodotti. I cereali ed altri beni agricoli costituivano, ad esempio nel 1985, il 40% del totale delle esportazioni ed il loro valore dipendeva unicamente dal mercato internazionale. Per lo stesso anno, i macchinari e i prodotti chimici rappresentavano quasi il 50% delle importazioni.³⁰¹ In sostanza, i dati relativi al commercio estero mostravano una debolezza di fondo e se si voleva rilanciare l'attività economica ed eliminare una delle cause del comportamento inflazionistico delle imprese, l'apertura del mercato domestico non era un'opzione, ma un imperativo.³⁰²

Givogri Carlos, *op. cit.*, 1993.

³⁰⁰ Per un approfondimento dell'argomento il lettore potrà riferirsi alla sezione precedente oppure a Sturzenegger Adolfo, *"Los efectos de la política comercial sobre el tipo de cambio de real de "equilibrio" y sobre los precios relativos: la experiencia Argentina 1960-1984"*, Estudios, n° 37, Enero-Marzo 1986, pp. 37-46 ed a Martínez Mosquera Beatriz e Sturzenegger Adolfo, *"Incidencia de las políticas comercial y cambiaria sobre precios agrícolas: Argentina 1960-85"*, A.A.E.P., Vol. III, Salta, 1986, pp. 1049-1085.

³⁰¹ Per i dati, ci siamo riferiti alle statistiche della Banca Mondiale.

³⁰² Confronta la sezione precedente per la relazione protezionismo ed inflazione. Per i benefici dell'apertura dell'economia al commercio estero, in termini di crescita economica, vedi invece il paragrafo relativo alle politiche di stabilizzazione ortodosse della parte teorica, mentre per l'approfondimento della crescita economica argentina, confronta Díaz Alejandro Carlos, *"An interpretation of argentine economic growth since 1930. Part I"*, The Journal of development studies, Vol. III, n° 1, October 1966, pp. 14-41, e sempre di Díaz Alejandro Carlos, *"An interpretation of argentine economic growth since 1930. Part II"*, The Journal of development studies, Vol. III, n° 2,

**TABELLA 20: STRUTTURA DEI REDDITI FISCALI DI ALCUNI PAESI
NEL 1986 (proporzione in % del totale dei redditi dalle imposte)**

	Imposte sui redditi, sui profitti e sul capitale	Tasse sui beni e sui servizi	Tasse sul commercio estero
Paesi a reddito intermedio			
Argentina	4.9	37.4	14.7
Bolivia	6.5	14.3	28.6
Brasile	17.7	16.4	2.4
Cile	11.7	43.6	8.8
Corea	25.2	42.7	14.9
Israele	36.9	29.0	4.8
Malesia	43.0	17.6	16.6
Messico	24.3	67.0	4.0
Uruguay	8.2	43.6	13.7
Paesi industrializzati			
Australia	60.0	23.5	5.2
Canada	49.3	18.5	4.7
Francia	17.5	29.9	0.1
Germania	17.5	21.8	0.0
Giappone	67.4	18.9	1.7
Irlanda	33.6	32.1	7.2
Italia	38.5	23.5	0.0
USA	50.1	3.9	1.7

Fonte: World Bank, "World development report", 1988.

Nemmeno lo Stato, durante il Piano Austral, aveva intrapreso delle riforme particolari nell'eliminazione delle cause strutturali del disavanzo fiscale. Niente era stato fatto per diminuire l'evasione fiscale e migliorare la struttura del sistema tributario. Quest'ultimo elemento è dimostrato dalla tabella 20, dove è illustrata l'importanza relativa della

January 1967, pp. 155-177, oppure Cavallo Domingo and Cottani Joaquín, "Argentina", in "Liberalizing Foreign Trade. The experience of Argentina, Chile, and Uruguay", edited by Papageorgiou Demetrios, Michael Michael and Choksi Armeane, Basil Blackwell, Cambridge, Massachusetts, 1991 ed infine Montuschi Luisa, "La inversión en el proceso de crecimiento economico argentino, 1950-80", A.A.E. P., Salta, 1986, pp. 925-955.

composizione delle imposte di alcuni paesi. L'Argentina presentava la proporzione più bassa delle imposte sui redditi, sui profitti e sul capitale, mentre le tasse sui consumi dei beni e dei servizi e quelle sul commercio estero superavano ampiamente la media degli altri paesi. In altri termini, la struttura impositiva argentina comparata, oltre ad essere regressiva, risultava primitiva ed inadeguata nell'affrontare le esigenze di un'economia moderna.³⁰³ Le spese ed i trasferimenti erano, inoltre, ancora sin troppo elevati, ciò che non permetteva di sperare, almeno a corto termine, in un loro miglioramento. I contributi, dell'amministrazione centrale, alle province ed alle imprese pubbliche rappresentavano rispettivamente, nel 1986, il 6.3% ed il 2.3% del PIL, e comparate all'anno precedente denotavano una tendenza al rialzo. La politica di sussidio (tramite l'esenzione dalle tasse) non solo era, inoltre, ancora vigente, ma si era addirittura ampliata. Il costo teorico della promozione industriale, nel 1986, era infatti passato al 2.2% del PIL, quando nel 1985 si trovava al 1.5%. Il sistema delle assicurazioni sociali stava, inoltre, assumendo un peso sempre più importante nell'esplicazione delle difficoltà finanziarie del settore pubblico.³⁰⁴ Non dobbiamo, infine, omettere il servizio del debito estero come ulteriore fattore dello squilibrio delle finanze pubbliche argentine che, come abbiamo già rilevato precedentemente, proseguiva il suo cammino in ascesa.

D'altro canto, sebbene la Banca centrale non finanziasse più direttamente il disavanzo fiscale, permaneva uno strumento suppletivo dello Stato nell'elargizione di sussidi tramite l'emissione di moneta. Se nella seconda metà del 1985, la crescita della base monetaria era *anche* la conseguenza dell'entrata o del rimpatrio dei capitali esteri, a partire dal 1986 questo processo s'invertì e l'incremento della moneta non poteva più essere spiegato dal settore esterno. In altri termini, la

³⁰³ Ricordiamo che, l'elevate imposte indirette sul consumo e sul commercio, pur essendo di facile applicazione, non sempre rispettano il principio dell'equità.

³⁰⁴ Per l'esposizione dei dati ci siamo riferiti alle statistiche di *The World Bank, op. cit., July 1996*.

Banca centrale non aveva mai interrotto la propria politica di sconti ed anticipi sia alle imprese pubbliche che, faticavano a rispettare le obbligazioni del debito estero, sia alle province che, non avevano ridotto sostanzialmente i loro disavanzi, e sia alle istituzioni finanziarie (private e pubbliche) che, non erano per nulla risorte dalla crisi dell'inizio degli anni '80. La remunerazione degli effettivi minimi era, infine, ancora una costante dell'economia argentina e continuava a pesare sui conti della Banca centrale (vedi la tabella 21).

TABELLA 21: DETERMINANTI DELLA BASE MONETARIA (in milioni di Australes ed in % del PIL)

	Base monetaria		Settore esterno	Governo				Crediti a entità finanziarie	
				CRM		Altro			
	Mio A	% PIL	Mio A	Mio A	% PIL	Mio A	% PIL	Mio A	% PIL
85-III	3'337.7	6.0	805.4	1'891.4	3.4	1'752.0	3.2	3'614.8	6.5
85-IV	4'525.1	7.1	540.8	2'264.3	3.6	2'752.5	4.3	4'291.2	6.8
86-I	4'889.9	8.1	-717.6	2'670.7	4.4	4'884.1	8.1	4'884.8	8.1
86-II	5'498.8	8.4	-497.4	3'170.6	4.8	5'716.2	8.7	5'625.1	8.6
86-III	6'332.8	8.9	-447.0	3'765.4	5.3	6'267.3	8.8	6'019.0	8.5
86-IV	6'461.4	8.4	-814.1	4'963.5	6.4	6'649.8	8.6	7'486.3	9.7
87-I	7'166.3	9.4	-1'392.8	6'477.4	8.5	7'793.0	10.2	9'169.9	12.0

Fonte: elaborazione personale dei dati del *Banco Central de la Republica Argentina* e dello studio *IEERAL, op. cit., Julio/Septiembre 1986*.

Nota: CRM = conto della regolazione monetaria. I valori in milioni di Australes corrispondono alla media delle cifre mensili. Per il calcolo del PIL, abbiamo utilizzato la sua cifra a prezzi correnti del 1980. Successivamente, l'abbiamo aggiustata tenendo conto delle variazioni trimestrali del periodo tra la seconda metà del 1985 e l'inizio del 1987 ed "inflattata" con l'indice dei prezzi all'ingrosso, dove 1980=1.

In conclusione, il fallimento del Piano Austral deve essere interamente imputato all'assenza delle riforme strutturali. Il punto cruciale non è tanto nella determinazione di una struttura dei prezzi relativi d'equilibrio (che tra l'altro è un concetto dinamico e non statico), ma nella sua sostenibilità o nella sua stabilità di lungo termine. Bloccare i redditi nominali, senza prima agire sui fondamenti, significa rendere il

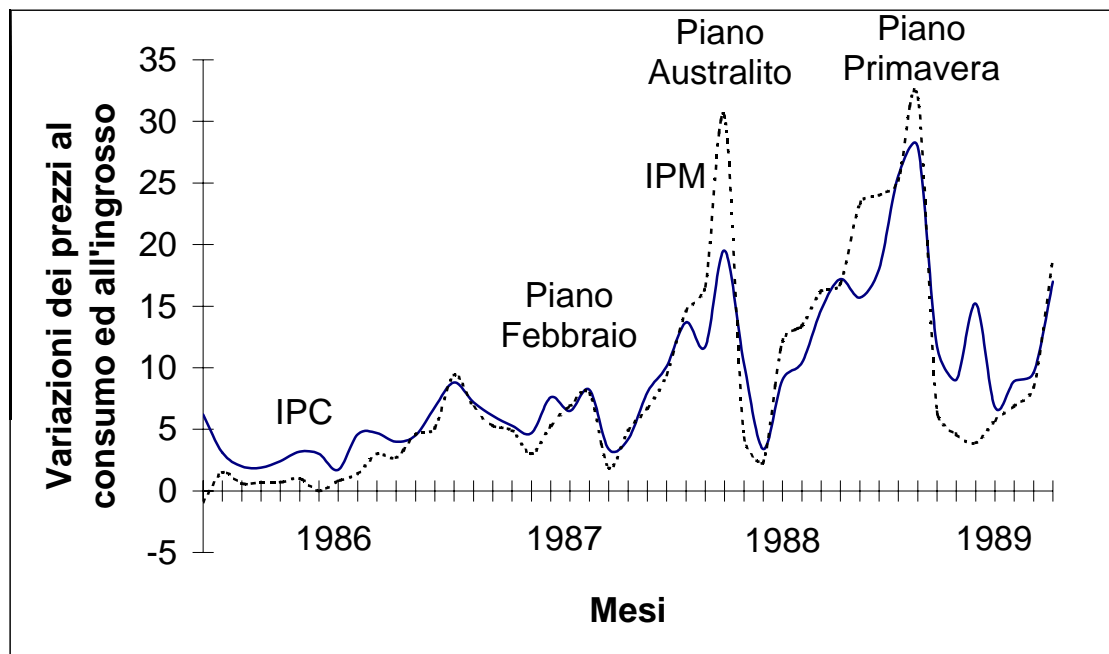
loro bilanciamento sin troppo fragile ed incapace di reggere a lungo il peso degli squilibri ancora presenti nell'economia. È come ricostruire un'abitazione appena distrutta da un tremendo terremoto, senza rispettare le norme anti-sismiche. Alla prossima scossa, anche se lieve, l'edificio sarà nuovamente condannato a franare. Troppa enfasi era stata, infatti, posta sul congelamento dei prezzi relativi, dimenticando o non potendo operare sulle pressioni di base che, non solo avrebbero permesso l'estirpazione dell'inflazione, ma anche la riapparizione di una crescita economica sostenuta. In questo senso, l'eterodossia è sicuramente votata al fallimento, se non è accompagnata dalle ricette ortodosse.

1.3. IL PERIODO DI TRANSIZIONE VERSO L'IPERINFLAZIONE

A partire dal secondo trimestre del 1987, l'Argentina entrò in una fase molto confusionaria e caratterizzata da accelerazioni sempre più violente ed erratiche dell'erosione monetaria. Il rischio permanente di scivolare nel baratro iperinflazionistico era oramai una possibilità da non trascurare (come d'altronde non lo era nel giugno del 1985), ed ogni volta che il saggio d'inflazione toccava una soglia giudicata insostenibile, il governo si ritrovava costretto ad iniettare dei tranquillanti che inibivano *temporaneamente* la malattia. I cicli inflazionistici, che così si creavano, sono chiaramente visibili nel grafico 19. Tra marzo ed aprile del 1987 con l'implementazione del Piano Febbraio, il saggio d'inflazione passò, infatti, dal 8.2% al 3.4%. Tra ottobre e dicembre dello stesso anno, momento in cui fu applicato il Piano Australito, l'incremento del livello generale dei prezzi dal 19.5% scese sino al 3.4%. Ed, infine, con l'esecuzione del Piano Primavera dell'agosto del 1988, dove il governo non solo si proponeva di ridurre il saggio

d'inflazione, ma sperava anche di essere riconfermato alle successive elezioni nazionali,³⁰⁵ l'erosione monetaria passò dal 27.9% al 6.8%, dopo di che l'Argentina entrò nella fase iperinflazionistica.

GRAFICO 19: EVOLUZIONE DELL'INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina.*

Sebbene presentassero un grado di complessità e di consistenza distinte, le tre politiche di stabilizzazione erano strettamente imparentate al Piano Austral del giugno del 1985. La colonna portante era la possibilità, tramite un'azione sui redditi, d'effettuare un salto verso un

³⁰⁵ Dopo avere subito una pesante sconfitta alle elezioni regionali (principalmente a causa dell'incapacità del governo nell'affrontare e nel giudicare le forze armate per i gravi fatti accaduti durante il periodo della dittatura) la stabilizzazione dell'inflazione era oramai diventata una prerogativa politica sulla quale il partito radicale appoggiava le proprie speranze di essere rieletto a livello nazionale. Le speranze di Alfonsín, comunque, non si realizzarono. Con il successivo fallimento del Piano Primavera, che incanalò formalmente l'Argentina verso la via dell'iperinflazione, il partito radicale uscì per l'ennesima volta perdente dalle elezioni del maggio del 1989, e fu così costretto a cedere le sorti del paese nelle mani dei peronisti, capeggiati da Menem. Per una panoramica dei fatti

equilibrio di bassa inflazione, che avrebbe automaticamente permesso sia l'arresto delle forze inerziali sia l'eliminazione degli effetti retroattivi sulle variabili fondamentali. Ogni pacchetto di lotta contro l'inflazione elevata (in particolar modo il Piano Australito ed il Piano Primavera) era inoltre completato dalla promessa di mettere in atto delle profonde riforme strutturali, che quando eseguite, risultarono tuttavia ancora sin troppo deboli per garantire il consolidamento della stabilizzazione.

In questa sezione, cercheremo di fornire delle risposte soddisfacenti a tre quesiti fondamentali intimamente legati l'uno all'altro. In primo luogo, quali sono le cause della fase ascendente del ciclo inflazionistico? Esiste, quindi, l'ipotetico equilibrio di bassa o d'elevata inflazione come preteso dalle teorie dell'iperinflazione? Perché le politiche di stabilizzazione messe in atto durante il periodo sotto analisi si sono, infine, rivelate incapaci d'estirpare l'erosione monetaria?

Secondo Kiguel e Liviatan³⁰⁶, l'utilizzo ripetuto e sconsiderato degli shock eterodossi è la fonte del moto ondulatorio e sistematico del saggio d'inflazione. In questo senso, la politica di stabilizzazione non sarebbe più credibile e si trasformerebbe quindi nella causa principale dell'accelerazione dell'erosione monetaria. La tesi sviluppata dai due autori in questione s'iscrive all'interno della tradizione delle aspettative razionali, dove gli agenti economici disporrebbero di un modello che, permetterebbe loro di conoscere in anticipo le mosse economiche delle autorità.³⁰⁷ Ogni qualvolta che il tasso d'inflazione accede ad una soglia *critica*, gli imprenditori, notando l'instabilità dell'equilibrio raggiunto, sono in grado di prevedere che presto o tardi una nuova politica di stabilizzazione dovrà essere implementata. Non volendo, però, varcare

descritti, il lettore potrà riferirsi a Canitrot Adolfo, *"La macroeconomia de la inestabilidad. Argentina en los 80"*, *Boletín informativo Techint*, octubre-diciembre 1992, pp. 37-54.

³⁰⁶ Vedi, per l'appunto, Kiguel Miguel and Liviatan Nissan, *"The inflation-stabilization cycles in Argentina and Brazil"*, in *"Lesson of economic stabilization and its aftermath"*, edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, pp. 191-232.

³⁰⁷ Per un approfondimento teorico, confronta il paragrafo relativo alla teoria dell'iperinflazione della nuova macroeconomia classica.

la fase del congelamento in una posizione sfavorevole, adotteranno di conseguenza dei comportamenti strategici che si tradurranno con l'accelerazione dell'inflazione.

Benché sia di per se attraente, questo modello presenta due lacune fondamentali che permetteranno d'intraprendere un percorso distinto sui motivi dell'accelerazione dell'inflazione, cammino che si riallaccia alle spiegazioni che avevamo già fornito nel primo paragrafo del presente capitolo (vedi lo schema 4).

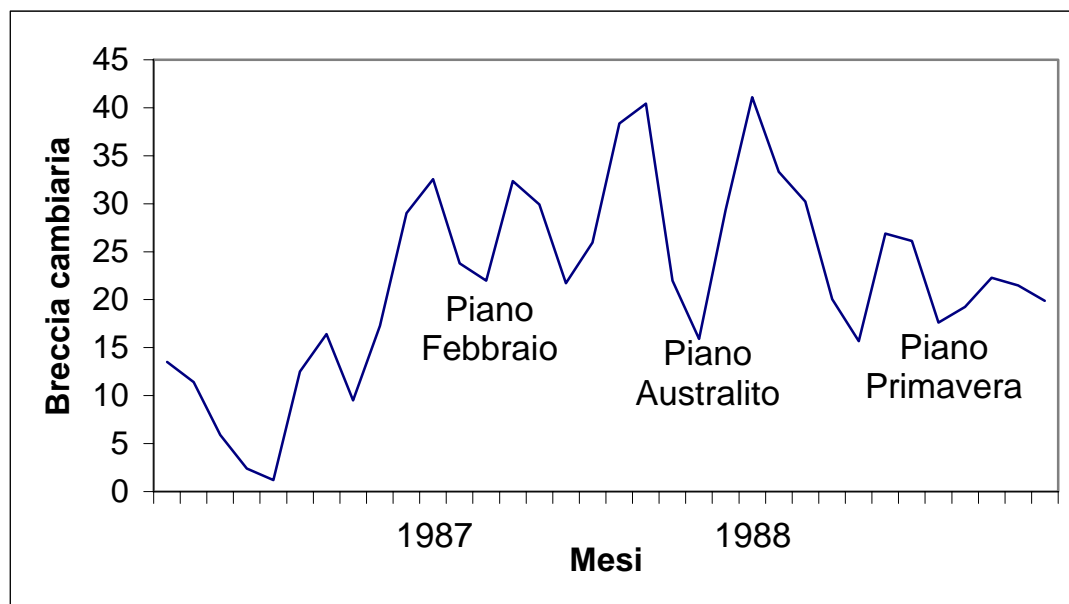
In primo luogo, quando gli agenti economici metteranno in atto il loro comportamento strategico, o se vogliamo qual è il momento in cui si oltrepassa il punto critico, dopo il quale l'erosione monetaria assume un carattere esplosivo? Analizzando la fase ascendente del ciclo antecedente al Piano Australito, e determinando il momento in cui l'indice dei prezzi all'ingrosso supera quelli al consumo, la risposta apparentemente corretta sarebbe il mese di luglio del 1987. Gli impresari, dotati di un modello, "fiuterebbero", infatti, la probabile politica di stabilizzazione e cercheranno quindi di trarre un beneficio il più elevato possibile. Se riformuliamo lo stesso discorso per il Piano Primavera, il punto critico si troverebbe addirittura nella valle del ciclo (nel gennaio del 1988), ossia otto mesi prima del successivo shock eterodosso. Nel momento in cui termina la fase del congelamento dei prezzi relativi per varcare quella della flessibilizzazione, le reazioni degli agenti economici sarebbero quindi state immediate. In un tale contesto, l'erosione monetaria dipenderebbe di conseguenza *unicamente* dalle previsioni o dalle anticipazioni di un prossimo intervento stabilizzatore. Evidentemente, una tale congettura è poco realistica e lascia dunque un vuoto teorico sul modo con il quale è possibile stabilire il punto critico.

In secondo luogo, il modello esposto presenta un'incoerenza di fondo, incentrata sul concetto delle aspettative razionali. Da un lato, si ammette che l'elevata inflazione diminuisce l'orizzonte economico ed aumenta di conseguenza il grado d'incertezza, dall'altro si asserisce che

gli individui sono in grado di prevedere correttamente le mosse delle autorità. Com'è possibile accostare due proposizioni in contraddizione l'una con l'altra? Insomma, o si accetta la prima o la seconda, ma non le due in congiunto.

Nonostante la pretesa di Kiguel e di Liviatan di volere interamente spiegare la fase dell'inflazione esplosiva tramite l'utilizzo ripetitivo dei piani di stabilizzazione eterodossi sia poco attendibile, l'erosione della credibilità delle politiche economiche e la possibilità di un comportamento strategico da parte delle imprese prima d'ogni shock, non sono dei concetti completamente errati.

GRAFICO 20: BRECCIA CAMBIARIA



Fonte: *Fiel*

La reiterazione delle stesse misure ed il loro successivo e puntuale fallimento crearono, infatti, un ambiente di sfiducia nei confronti delle reali capacità del governo di eliminare definitivamente l'inflazione. La credibilità subì di conseguenza un inevitabile contraccolpo negativo, che s'amplificò a causa dell'inabilità delle autorità di cambiare le regole del

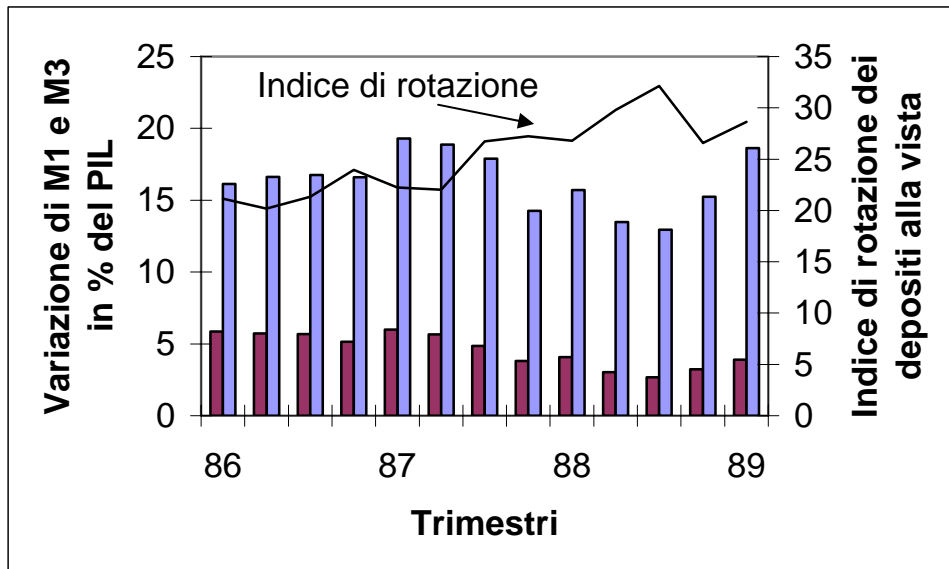
gioco sino ad allora praticate. A questo proposito, notiamo sia la durata della fase del congelamento sia l'evoluzione della breccia cambiaria e della domanda di moneta in base a M1 (vedi i grafici 20 e rispettivamente 21).

Se compariamo, tra loro, i quattro piani di stabilizzazione eterodossi (Austral, Febbraio, Australito e Primavera), risultano evidenti le crescenti difficoltà delle autorità nel mantenere in vigore il blocco sui prezzi relativi. All'epoca del Piano Austral, la durata d'applicazione corrispose a circa nove mesi, mentre nel Febbraio del 1987 a due, e durante gli ultimi due shock eterodossi, il periodo di vita del congelamento fu rispettivamente di un solo mese. Maggiore era la somministrazione dello stesso rimedio e minori erano quindi i suoi effetti sull'abbassamento della febbre, o se vogliamo, le ultime misure di stabilizzazione non erano abbastanza credibili da contenere per un periodo sufficientemente esteso le forze inerziali.

A partire dal mese di luglio del 1986, le variazioni della breccia cambiaria divennero, inoltre, sempre più imprevedibili. Oltre a delle ragioni legate ad un ritmo della svalutazione nominale superiore a quello dell'incremento del livello generale dei prezzi³⁰⁸, la diminuzione dello scarto tra il tasso di cambio parallelo e quello ufficiale si spiegava anche dalla implementazione consecutiva delle tre politiche di stabilizzazione. Ma il loro effetto non era nient'altro che una breve boccata d'ossigeno, prima della quale l'economia argentina s'immergeva di nuovo nel profondo degli abissi inflazionistici. Notiamo, inoltre, che nonostante gli interventi governativi, i valori raggiunti dalla breccia cambiaria permasero in media estremamente elevati. In altri termini, il congelamento dei prezzi relativi era oramai incapace di ribaltare le aspettative inflazionistiche, visto che era considerato un semplice espediente transitorio.

³⁰⁸ Per la relativa dimostrazione confronta il grafico 19 con la tabella 22.

GRAFICO 21: EVOLUZIONE DEGLI AGGREGATI MONETARI E VELOCITÀ DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI ALLA VISTA



Fonte: Banco Central de la Republica Argentina.

Le politiche di stabilizzazione si ritrovavano, infine, impotenti nel frenare il processo di demonetizzazione in corso. O meglio, gli shock eterodossi permisero un contenimento momentaneo della caduta della domanda di moneta, ma la sua tendenza al ribasso non fu mai capovolta definitivamente. Anzi, se omettiamo il secondo trimestre del 1985, quando l'avvio del processo iperinflazionistico era altamente probabile, il terzo del 1988 corrispose al momento in cui M1 toccò il valore più basso di tutto il periodo 1980-88 (il 2.67% del PIL). D'altro canto, nemmeno l'indice di rotazione dei depositi alla vista dava un chiaro segno di diminuire la sua corsa in ascesa. Il significato era dunque chiaro. Le differenti politiche di stabilizzazione non erano in grado di fornire la fiducia necessaria al ristabilimento di solide relazioni monetarie.

Il congelamento dei redditi nominali o la costituzione di un patto sociale (come fu il caso del Piano Primavera),³⁰⁹ ebbe come effetto la ridistribuzione dei redditi tra le diverse attività economiche. Se per il momento consideriamo solamente le variazioni del livello generale dei prezzi all'ingrosso e di quello dei prezzi al consumo, possiamo, infatti, notare dal grafico 19, che il loro blocco implicò una perdita *temporanea* dei primi rispetto ai secondi. In altri termini, la sospensione del "mercato" fu solo parziale (o settoriale) e la sua azione non poteva dunque essere considerata neutrale, ma si manifestava con un grado e delle conseguenze distinti sui diversi settori economici. Se ci si trovava nello stadio esplosivo del ciclo, i prezzi industriali superavano in genere quelli del commercio e dei servizi,³¹⁰ mentre le fasi del congelamento e della flessibilizzazione ribaltavano le sorti del conflitto sociale.

In questo contesto, nel momento in cui le autorità annunciavano le loro intenzioni di implementare un nuovo round eterodosso,³¹¹ è altamente probabile che gli industriali, per motivi speculativi o precauzionali, ricercavano di entrare nella stabilizzazione in una posizione privilegiata. Ma questa era solo una parte della verità. La dinamica che s'instaurò era, infatti, il risultato di una sequenza costante e ripetitiva di compressioni e di decompressioni delle due variabili nominali,³¹² dove si assisteva, nel medesimo tempo, ad un continuo e

³⁰⁹ Per una descrizione del Piano Primavera, confronta Kuszniir Juan, "*Perspectivas del Plan Primavera y alcances de la reforma arancelaria*", *Serie Material de Trabajo* n° 24, *Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, Diciembre 1988*, oppure sempre di Kuszniir Juan, "*El derrumbe del Plan Primavera*", *Serie Material de Trabajo* n° 29, *Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, Abril 1989*.

³¹⁰ Il governo non disponeva, infatti, della forza o della capacità sufficiente per congelare e successivamente vegliare su tutti i settori economici, ma bloccava i soli prezzi all'ingrosso, mentre per quelli al consumo era permesso di fluttuare liberamente o secondo un criterio prestabilito.

³¹¹ L'annuncio dell'applicazione del prossimo piano di stabilizzazione poteva assumere diverse forme: la sostituzione di un ministro dell'economia con un altro, l'approssimarsi delle elezioni, oppure la fuga di notizie.

³¹² Questa idea è stata avanzata da Heymann Daniel, "*From sharp disinflation to hyperinflation, twice: the argentine experience, 1985-1989*", in "*Lesson of economic stabilization and its aftermath*", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, *The MIT Press, Cambridge, 1991*, pp. 103-130.

TABELLA 22: VARIAZIONI NOMINALI DI ALCUNI PREZZI RELATIVI

	Tariffe pubbliche			Tasso di cambio		Salari ²	IPC
	Comb. e energia	Trasp. e com.	Indust. e servizi	Comm. ¹	Paral.		
1987							
Gennaio	6.1	7.4	13.1	6.6	9.5	7.8	7.6
Febbraio	6.7	7.5	3.0	7.0	-0.1	3.6	6.5
Marzo	8.4	1.9	2.0	11.4	9.8	2.2	8.2
Aprile	0.2	0.0	0.0	0.0	8.4	1.9	3.4
Maggio	4.0	3.6	2.0	3.2	1.3	2.2	4.2
Giugno	8.7	8.6	0.0	7.2	0.5	10.7	8.0
Luglio	10.3	8.8	22.4	11.0	11.0	6.7	10.1
Agosto	13.0	9.2	7.0	11.7	22.7	16.8	13.7
Settembre	9.2	8.6	6.0	16.2	17.9	15.0	11.7
Ottobre	34.5	33.4	24.2	32.0	14.6	16.0	19.5
Novembre	8.2	9.4	7.6	8.2	2.8	5.1	10.3
Dicembre	0.0	0.2	0.0	0.7	12.4	6.8	3.4
1988							
Gennaio	4.5	14.5	11.3	9.3	19.3	9.5	9.0
Febbraio	17.4	14.1	17.7	12.1	6.0	4.9	10.4
Marzo	18.7	17.8	16.1	12.2	9.5	17.0	14.7
Aprile	22.4	17.6	11.6	18.2	9.4	12.6	17.2
Maggio	27.0	39.7	27.0	17.3	12.5	24.2	15.7
Giugno	15.6	17.2	15.0	19.8	31.4	9.2	18.0
Luglio	25.9	20.6	20.0	19.6	18.9	27.3	25.6
Agosto	32.1	30.1	30.0	24.3	15.9	21.6	27.9
Settembre	1.3	1.8	0.0	0.0	1.4	20.5	11.7
Ottobre	3.7	3.8	15.0	1.9	4.7	11.2	9.0
Novembre	6.4	4.1	0.0	3.7	2.7	9.2	15.2
Dicembre	4.3	4.6	5.8	3.6	2.2	8.0	6.8
1989							
Gennaio	5.8	0.1	10.0	4.1	6.8	7.4	8.9

Fonte: *FIEL e INDEC*.

Nota: 2) sebbene con l'applicazione del Piano Primavera il tasso di cambio fu ulteriormente smembrato, per semplicità abbiamo utilizzato quello commerciale, 2) salari industriali fissati per convegno. Le variazioni evidenziate mostrano che l'incremento della variabile considerata è stato superiore a quello dell'inflazione.

reciproco recupero di una rispetto all'altra. Ciò comportava l'incessante rincorrersi di un settore rispetto all'altro, dove l'esito della vittoria momentanea dipendeva dal periodo considerato.

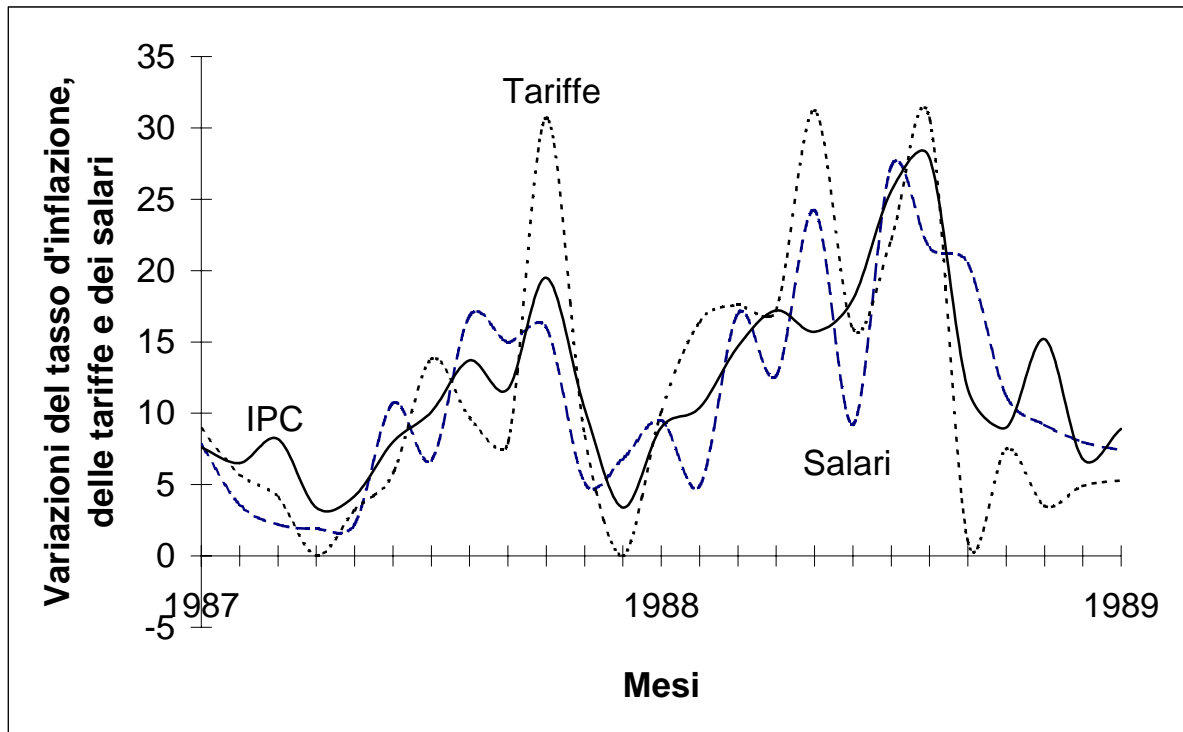
Notiamo, per inciso, che in questo processo la presenza degli oligopoli non è una condizione *sine qua non*. La fissazione dei prezzi è, infatti, strettamente dipendente dalla dinamica dell'erosione monetaria. Più l'inflazione è elevata e minore sarà la trasparenza del mercato, ciò che facilita di conseguenza la diffusione dei "price-makers".³¹³ L'economia argentina era, inoltre, altamente protetta e regolata dall'eccessivo intervento pubblico, implicando quindi l'esistenza di un mercato, se così si poteva definire, distorto ed incapace di creare un sistema concorrenziale.

A partire dal 1988, la dinamica ridistributiva cominciava, però, a dare segni che un cambiamento importante era in corso. Non solo l'evoluzione inflazionistica era prossima a toccare il 30% mensile, ma gli aggiustamenti dei prezzi erano quasi istantanei. L'erosione monetaria in soli cinque mesi, da dicembre del 1987 ad aprile del 1988, passò dal 3.4% al 17.2%. Il divario tra l'indice dei prezzi al consumo e quelli all'ingrosso si stava assottigliando sempre di più (compara il grafico 19) e le forze inerziali, sicuramente responsabili dell'inflazione ma anche del suo tamponamento, stavano piano piano scomparendo, per lasciare spazio ai riaggiustamenti bruschi ed esplosivi, tipici di un periodo iperinflazionistico. In queste condizioni, ritardare le correzioni delle variabili nominali significava, infatti, accumulare delle ingenti perdite; da qui la necessità d'accelerarne l'ammontare e la frequenza.

Al fine di completare il quadro del processo relativo all'incremento del livello generale dei prezzi, è ancora necessario considerare l'evoluzione delle tariffe, dei salari e del tasso di cambio. Nella tabella 22, sono per l'appunto mostrate le modifiche nominali delle variabili

³¹³ Per un approfondimento teorico dell'argomento, il lettore potrà confrontare la sezione relativa alle critiche che avevamo mosso alle teorie eterodosse dell'inflazione, alle pagine 110-112.

GRAFICO 22: EVOLUZIONE DELL'INFLAZIONE, DELLE TARIFFE E DEI SALARI NOMINALI



Fonte: elaborazione dei dati della *tabella 22*

sovramenzionate e con il loro evidenziamento, ci siamo proposti di mostrare i diversi periodi in cui il loro aumento risultava superiore al saggio d'inflazione.

La dinamica delle tariffe era, in generale, fortemente influenzata da due necessità con effetti antitetici: la prima consisteva nel ritardare il più possibile gli aggiustamenti al fine di cercare di frenare l'erosione monetaria, mentre con la seconda le autorità si proponevano di anticipare le variazioni dei prezzi per riequilibrare il disavanzo fiscale. Il primo fenomeno era chiaramente visibile per i periodi, da luglio a settembre e da novembre a dicembre del 1987, e da settembre del 1988 in poi, dove la contropartita fu però l'incremento del deficit primario. Il secondo, invece, si manifestava durante il congelamento dei prezzi relativi ed al principio della fase della flessibilizzazione, quando i

conti pubblici registrarono una diminuzione importante dei passivi, o addirittura, come fu il caso del secondo trimestre del 1988, un'eccedenza dello 0.7% del PIL (confronta il grafico 22 e la tabella 24).

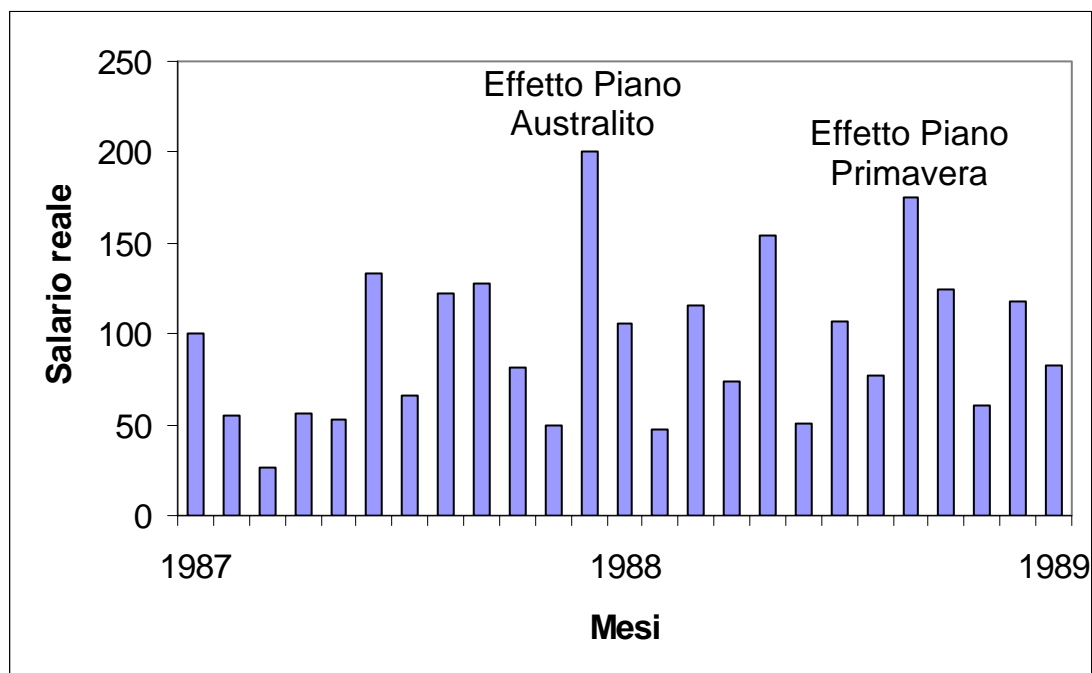
Il rialzo delle tariffe non fu, comunque, omogeneo. Le modifiche dei combustibili e dell'energia erano, in generale, superiori alle variazioni delle altre due categorie tariffarie. Come abbiamo già avuto l'occasione di notare nei paragrafi precedenti, la causa di una tale inclinazione era strettamente legata all'elevato grado impositivo contenuto nel prezzo dei prodotti derivati dal petrolio. Per contro, le correzioni dei prezzi dell'industria e dei servizi furono meno pronunciate, implicando quindi la loro tendenza al ribasso, che era sicuramente compatibile con la politica di promozione dell'industria privata, ma non giustificata con le esigenze di bilancio delle aziende pubbliche in questione.

Notiamo, infine, come il rialzo del saggio d'inflazione tra ottobre e novembre del 1988, non era altro che il risultato degli incrementi delle tariffe dei mesi passati (vedi grafico 22). Nonostante l'applicazione del Piano Primavera, il comportamento dei redditi nominali era, quindi, ancora estremamente reattivo. La dinamica non era, comunque, dominata dalla sola erosione monetaria elevata responsabile delle tensioni e degli allentamenti dei prezzi relativi, dove un errore nelle aspettative poteva rivelarsi fatale per il futuro delle imprese, ma era anche l'effetto dell'aumento dei costi, nel quale con le tariffe anche i salari giocavano un ruolo importante.

Durante i primi cinque mesi del 1987, il salario industriale permase, in generale, attardato rispetto al tasso d'inflazione. Mentre l'aumento cumulativo del primo fu del 18%, quello del secondo corrispose al 30%, ossia quasi il doppio. Nel maggio dello stesso anno, con la nomina a ministro del lavoro di Carlos Alderete, noto esponente di punta del maggior sindacato argentino, la politica salariale subì un cambiamento

importante.³¹⁴ A partire dal mese di giugno, le remunerazioni dei lavoratori cominciarono, infatti, a mostrare che una loro ripresa era in corso. La loro dinamica fu, comunque, estremamente volubile e dipendente dal grado d'accelerazione o di decelerazione dell'inflazione (vedi i grafici 22 e 23).

GRAFICO 23: EVOLUZIONE DEL SALARIO REALE (GENNAIO 1987=100)



Fonte: elaborazione personale in base ai dati della *tabella 22*.

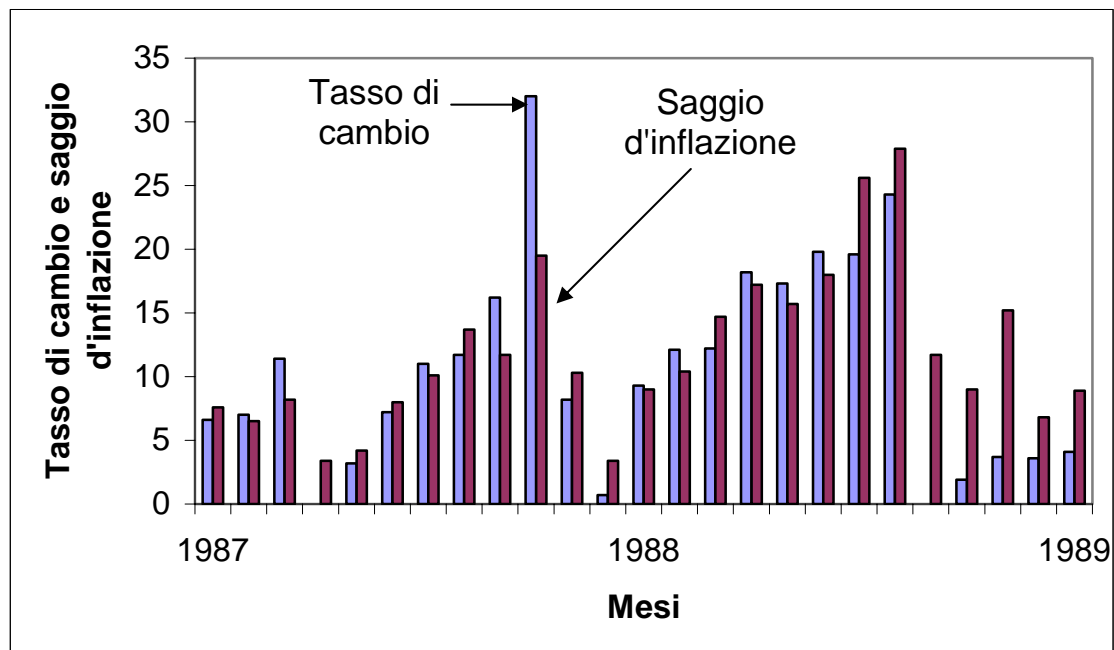
Nota: la formula utilizzata è stata $S_t = W_t / P_t$, dove S_t corrisponde al salario reale, w_t a quello nominale e P_t alle variazioni dell'indice dei prezzi al consumo al tempo t .

Ad ogni piano di stabilizzazione il salario reale subiva, infatti, un incremento spettacolare, per poi oscillare violentemente, dal momento in cui lo shock eterodosso s'incamminava verso il suo ennesimo fallimento. Quest'ultimo fenomeno era la diretta conseguenza della

³¹⁴ La nomina di Carlos Alderete non significò solamente una politica compatibile con le esigenze dei salariati, ma rivelò anche l'estrema debolezza del governo e la conseguente necessità di stabilire delle alleanze con i sindacati che, per tradizione erano più vicini ai peronisti, ossia il partito all'opposizione.

differenti frequenze d'aggiustamento tra gli stipendi ed i prezzi. Mentre il ritocco dei primi avveniva in genere ogni mese ed in alcuni casi era bisettimanale, la correzione dei secondi si compieva nello spazio di pochi giorni. Il salario reale subiva quindi delle perdite inevitabili ed ingenti, sino a quando le rivendicazioni dei lavoratori si traducevano con dei cospicui rialzi, volti a compensare le erosioni passate e future.

GRAFICO 24: EVOLUZIONE DEL TASSO DI CAMBIO COMMERCIALE E DELL'INDICE DEL LIVELLO GENERALE DEI PREZZI



Fonte: *tabella 22*.

Nel grafico 24, sono raffigurati i valori relativi alle variazioni dell'erosione monetaria e del tasso di cambio commerciale. Durante la fase ascensionale del ciclo inflazionistico, era in generale possibile riscontrare un parallelismo crescente dell'evoluzione delle due variabili

nominali,³¹⁵ che veniva però capovolto dal momento in cui le autorità si proponevano di raggiungere un equilibrio di bassa inflazione, con l'applicazione delle misure eterodosse, ossia tramite i Piani Australito e Primavera.

TABELLA 23: BILANCIA CORRENTE E RISERVE DELLA BANCA CENTRALE (in milioni di dollari)

	Bilancia commerciale			Bilancia dei servizi		T. U.	Totale	Riserve
	Esport.	Import.	Diff.	Finanz.	Reali			
87-I	1'441	1'200	241	-1'042	-217	-3	-1'021	4'153
87-II	1'741	1'379	362	-1'157	0	-3	-798	2'986
87-III	1'618	1'633	-15	-1'044	-37	-2	-1'098	2'529
87-IV	1'560	1'608	-48	-1'242	-31	0	-1'321	3'018
88-I	1'713	1'165	548	-1'216	-285	-1	-852	3'014
88-II	2'304	1'407	897	-1'344	-183	0	-427	3'374
88-III	2'673	1'458	1'215	-1'172	-41	1	3	4'675
88-IV	2'444	1'294	1'150	-1'395	-94	0	-339	4'979
89-I	2'117	1'168	949	-1'381	-390	0	-822	3'310

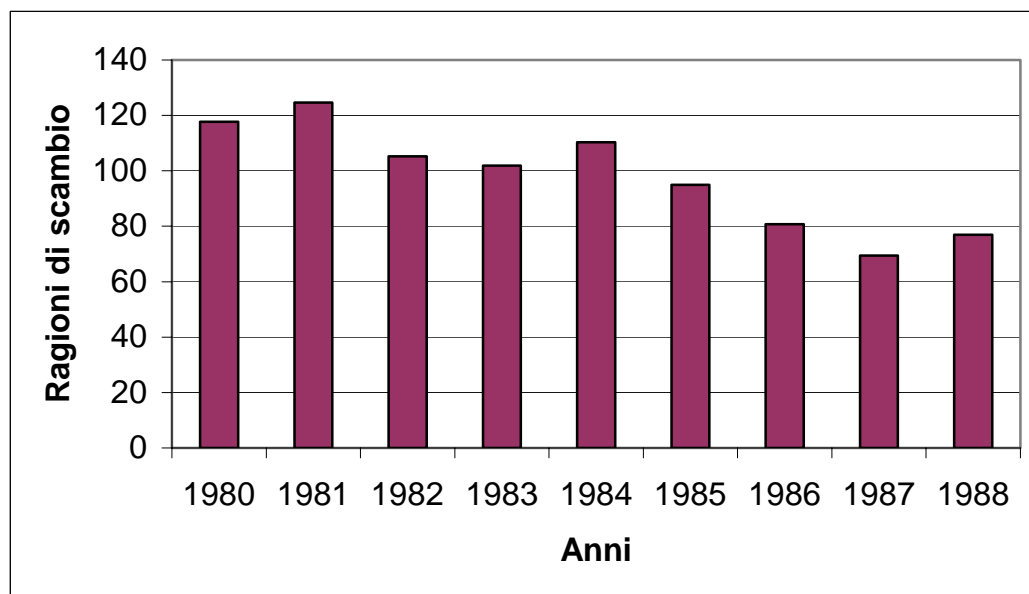
Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina*

Nel primo caso, il congelamento dei prezzi relativi, fu preceduto da delle importanti svalutazioni reali del tasso di cambio (nel settembre e nell'ottobre del 1987), che significarono automaticamente un incremento proporzionale dello sforzo in valuta domestica dell'ammortamento del servizio del debito estero. Visto la posizione esterna particolarmente critica dell'Argentina, un tale intervento era comunque inevitabile. Il livello delle riserve della Banca centrale raggiunse, infatti, i due miliardi e mezzo di dollari, un ammontare sufficiente a coprire solamente cinque

³¹⁵ Questa affermazione è confermata dall'analisi presentata da *Arnaudo Aldo*, "Estabilidad y credibilidad en Argentina en los 80 y los 90", *Series de Investigaciones* n° 65, *Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba*, Cordoba, Marzo 1996, p. 8, oppure dal calcolo del coefficiente di correlazione, dal luglio del 1985 sino a gennaio del 1989, uguale a 0.993 proposto da

mesi d'importazioni. I flussi finanziari continuavano, dal canto loro, ad avere un importante peso sui pessimi risultati fatti segnare dalla bilancia corrente. Nel medesimo tempo, la bilancia commerciale registrò per un intero semestre dei disavanzi, non di vaste proporzioni, ma inusuali per il paese. Dal secondo sino al quarto trimestre del 1987, mentre le importazioni aumentarono in maniera considerevole, le esportazioni diminuirono, infatti, di quasi 200 milioni di dollari, come conseguenza del costante declino delle ragioni di scambio (vedi il grafico 25).

GRAFICO 25: EVOLUZIONE DELLE RAGIONI DI SCAMBIO (1970=100)



Fonte: World Bank

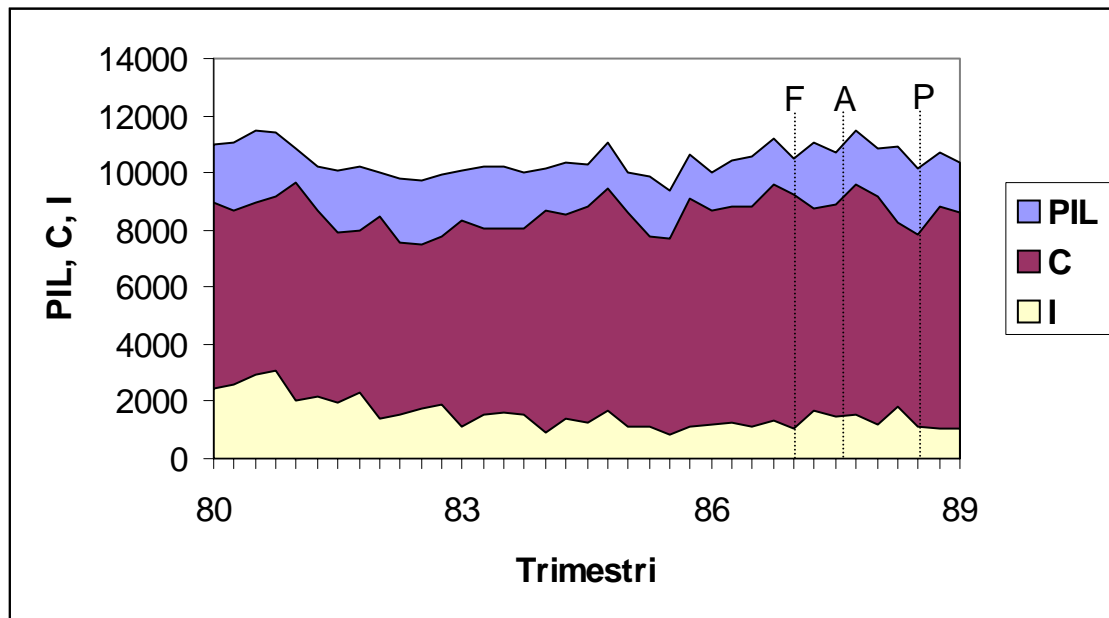
Durante il Piano Primavera si assistette, invece, al fenomeno inverso: la rivalutazione in termini reali del tasso di cambio commerciale. Questa misura che, si manifestò una volta che la stabilizzazione era già stata avviata, ossia dal settembre del 1988 in

poi, era il risultato di un duplice proposito. Da un lato, le autorità cercarono (inutilmente) di utilizzare il tasso di cambio come ancora nominale, che permettesse quindi di frenare l'inflazione. Dall'altro, con il presente piano di stabilizzazione s'instaurò un regime cambiario multiplo. Lo scopo era d'introdurre un'imposta implicita sulle esportazioni tramite il differenziale tra il tasso di cambio finanziario e quello commerciale. Mentre il primo era applicato sulle importazioni e sulle transazioni finanziarie e godeva di un certo grado di libertà che ne determinava un valore più elevato, il secondo era interamente controllato ed unicamente utilizzato per le esportazioni. In questo senso, la Banca centrale traeva un beneficio, tramite l'acquisto e la vendita delle divise, ciò che contribuì, in concomitanza con la riduzione del saggio d'inflazione, ad un incremento cospicuo delle riserve, che dal primo trimestre del 1988 all'ultimo dello stesso anno, passarono, infatti, da 3 miliardi a quasi 5 miliardi di dollari.

In sostanza, a meno che non vi fosse un intervento statale, il grado di svalutazione del tasso di cambio era un ottimo strumento, sul quale gli agenti economici potevano riferirsi per fissare i propri prezzi. Oltre ad aumentare il valore delle merci importate, rappresentava, infatti, l'unico punto di riferimento, la cui variazione fosse sia quotidiana sia strettamente correlata all'accelerazione dell'inflazione.

La sua azione fu quindi fondamentale, ma non sufficiente da spiegare la complessa dinamica dell'erosione monetaria argentina. Come abbiamo già rilevato in precedenza, anche i salari e le tariffe contribuirono incessantemente ad elevare i costi delle imprese ed i vari settori dell'economia proseguivano, inoltre, con la loro corsa di reciproco recupero. In altri termini, una delle cause principali dell'inflazione esplosiva era quindi identificabile nei conflitti sociali, dove tra l'altro l'ambiente macroeconomico sfavorevole impediva il loro stemperamento.

GRAFICO 26: EVOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE DAL 1980 AL 1988 (in Australi del 1970)



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina*

Nota: i valori non sono stati destagionalizzati. F=Piano Febbraio, A=Piano Australito, P=Piano Primavera.

Nel grafico 26, sono per l'appunto illustrati i dati relativi all'andamento del prodotto interno lordo, dei consumi e dell'investimento argentini. Appare immediatamente evidente che gli anni '80, si caratterizzarono dallo stancamento dell'attività economica e dalla caduta dell'investimento. Possono essere, insomma, considerati una decade persa. I fattori primari di questi pessimi risultati furono probabilmente l'inflazione, il disavanzo fiscale e l'elevato interventzionismo statale.³¹⁶

Nemmeno i tre piani di stabilizzazione eterodossi furono in grado di condurre l'economia argentina verso una crescita durevole e sostenuta. Come già accadde durante il Piano Austral, anche le misure successive ebbero un effetto benefico sui salari reali (vedi il grafico 23), che si

³¹⁶ Per l'approfondimento dell'argomento, il lettore può riferirsi alla sezione precedente.

tradusse automaticamente con l'aumento dei consumi, ma non dell'investimento, che anzi era appena sufficiente a coprire l'ammortamento del capitale già esistente. In questo contesto, l'applicazione delle riforme strutturali era dunque una necessità imprescindibile alla quale le autorità non poterono più rimandare.

Nell'ottobre del 1988, ossia durante il Piano Primavera, furono introdotte delle importanti innovazioni, con lo scopo di ridurre il grado di protezione elevato, cui l'Argentina era sottoposta da diverse decadi.³¹⁷ I tassi tariffari delle merci importate furono, in media, abbassati del 10-15% ed il gruppo dei beni soggetti alle restrizioni quantitative fu, inoltre, notevolmente limitato, passando, infatti, da 3'000 a 1'000 (quest'ultimi concentrati in particolar modo nei settori tessile, dei macchinari e dei minerali non metallici). Rileviamo, infine, che il volume delle esportazioni non fu particolarmente danneggiato dall'implementazione del regime cambiario multiplo del Piano Primavera.³¹⁸ Evidentemente, le riforme del settore esterno del 1988, non rappresentarono che un primo e timido passo. Degli ulteriori provvedimenti dovevano, infatti, ancora essere intrapresi, perché l'Argentina partecipasse apertamente agli scambi commerciali con l'estero.

Le attenzioni del governo non si concentrarono, però, unicamente sul settore esterno, ma anche su quello interno. Nel 1988, con l'approvazione di una nuova legge, le autorità si proponevano, infatti, di cambiare il regime economico in corso, rendendo le politiche fiscali sistematiche e restrittive. I punti salienti consistevano in una maggiore chiarezza nella divisione delle tasse tra il governo centrale e le provincie, nella riduzione del ruolo della promozione industriale tramite la limitazione dei trasferimenti discrezionali e dei sussidi ed infine nel

³¹⁷ In realtà, la politica commerciale argentina non fu omogenea durante gli ultimi quaranta anni, ma variò secondo i ministri ed i dogmi dominanti nel periodo. Ad esempio, durante la seconda metà degli anni '70, con l'assunzione di Martinez de Hoz a ministro dell'economia, l'Argentina subì una prima apertura nei confronti del commercio estero.

³¹⁸ A questo proposito, confronta *Berlinski Julio, op. cit., 1993*.

rendere trasparenti le relazioni tra il Tesoro e le imprese pubbliche, con l'eliminazione del supporto finanziario in contropartita dell'assunzione del debito estero.³¹⁹

TABELLA 24: DISAVANZO FISCALE PRIMARIO, OPERAZIONALE E CONSOLIDATO

	Deficit primario	Interessi¹	Deficit operaz.	Deficit quasi-fiscale	Deficit cons.
1987					
I	1.0	4.1	5.1	1.8	6.9
II	0.4	6.3	5.7	1.7	7.4
III	1.4	6.7	8.1	1.4	9.5
IV	1.6	4.3	5.9	-1.2	4.7
1988					
I	0.3	9.0	9.3	2.8	12.1
II	-0.7	5.8	5.1	1.3	6.4
III	2.6	0.9	3.5	0.5	4.0
IV	2.1	4.0	6.1	2.0	8.1

Fonte: Per il disavanzo fiscale primario ed operativo, ci siamo riferiti a Heymann Daniel, *"From sharp disinflation to hyperinflation, twice: the argentine experience, 1985-1989"*, in *"Lesson of economic stabilization and its aftermath"*, edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, p. 107, mentre per il deficit quasi-fiscale a Kiguel Miguel, *"Inflation in Argentina: stop and go since the Austral Plan"*, *World Development*, Vol. 19, n° 8, 1991, p. 975.

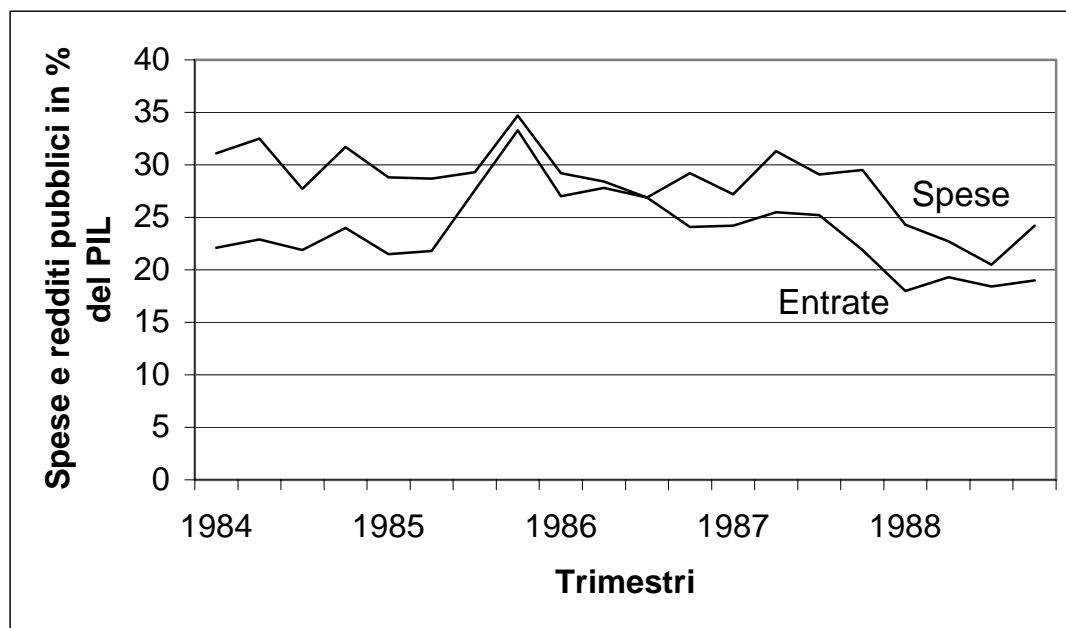
Nota: 1) interessi del debito domestico ed estero. I valori negativi significano un'eccedenza.

Nonostante i buoni propositi delle autorità, l'effetto delle riforme fu comunque insufficiente a bilanciare definitivamente il gap fiscale. Il disavanzo primario, dopo una pausa durante il primo semestre del 1988, oltrepassava ancora il 2% del PIL. Il deficit operativo, dal canto suo, continuava a trovarsi su dei livelli elevati. Nel primo trimestre del 1988, raggiunse, infatti, il 9.3% del PIL. Notiamo, inoltre, che la sua diminuzione successiva, più che il risultato delle misure strutturali precedentemente esposte, dipendeva in buona parte della moratoria de facto dell'aprile del 1988 che sanciva formalmente l'incapacità

³¹⁹ Confronta Heymann Daniel, *op. cit.*, 1991, p. 117.

dell'Argentina d'adempiere ai suoi obblighi con l'esterno e dimostrava, nel medesimo tempo, la condizione particolarmente disastrosa, nella quale si trovavano le finanze pubbliche del paese.³²⁰

GRAFICO 27: SPESE PUBBLICHE ED ENTRATE FISCALI DAL 1984 AL 1988



Fonte: Kiguel Miguel A., *op. cit.*, 1991, p. 975.

In definitiva, il pacchetto strutturale non ebbe un effetto tale da imprimere un cambio profondo sui conti dello Stato. La spesa pubblica permaneva, infatti, sin troppo legata all'evoluzione delle entrate tributarie, diminuendo solamente nel caso in cui quest'ultime facevano altrettanto, e viceversa (vedi il grafico 27).³²¹ I risultati dei conti fiscali

³²⁰ Rispetto all'anno precedente, nel 1988 lo stock del debito estero non subì, infatti, delle variazioni significative, permanendo su di un livello pari ai 58 miliardi di dollari. Per le cifre ci siamo riferiti alle statistiche della *World Bank*, *op. cit.*, July 1996.

³²¹ Notiamo, inoltre, che gli aumenti della spesa pubblica non erano la conseguenza delle misure keynesiane volte a controbilanciare una fase depressiva del ciclo economico, ma erano il risultato delle politiche populiste praticate per più di quarant'anni. Per una dimostrazione del caso, confronta, *Arce Daniel*, "Interpreting budget deficits in Latin America: methods with application to Argentina", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 23, 1999, pp. 28-31.

sembravano, insomma, dipendere in maggior misura da delle contingenze occasionali e non da un'azione sistematica e deliberata dallo Stato, volta a razionare le uscite.

Non che il governo non fosse cosciente del fenomeno. Ma l'assenza di una decisione *ex ante* sul destino e sull'ammontare delle risorse fiscali, la consuetudine di discussioni individuali, e non d'insieme, con le distinte forze sociali, che significavano l'automatica generalizzazione dei privilegi, ed infine l'ostruzionismo del partito all'opposizione, erano sicuramente degli impedimenti importanti alla ristrutturazione dell'intero sistema fiscale.³²²

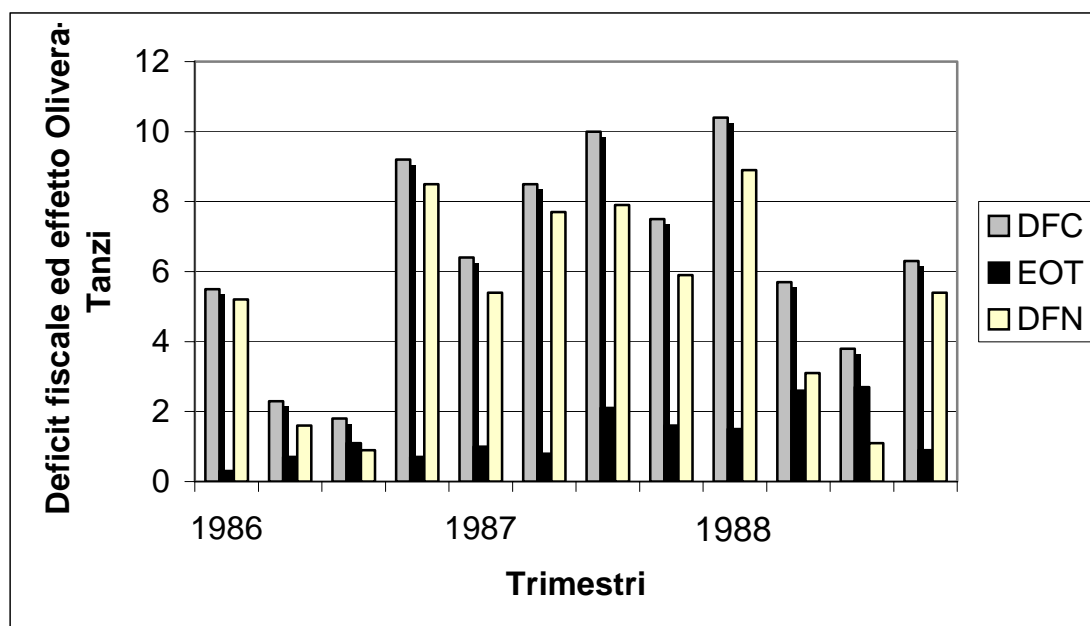
D'altronde, la costante presenza dell'effetto Olivera-Tanzi giuocava a sfavore del riequilibrio dei conti pubblici (confronta il grafico 28). Evidentemente, la sua azione erosiva fu più consistente, nel momento in cui il saggio d'inflazione s'incrementava, come fu il caso nel terzo trimestre del 1987 e nel secondo e nel terzo del 1988. Notiamo, comunque, che in generale i valori raggiunti, dall'effetto inflazionistico retroattivo sul disavanzo fiscale consolidato, permasero su dei livelli modesti, ossia tra lo 0.7% ed il 2.7% del PIL. Se dal 1982 al 1985, il ritardo medio accumulato dell'intervallo tra la deliberazione e la riscossione dei contributi era di circa due mesi, successivamente fu di un solo mese.³²³ In altri termini, non furono solamente gli agenti economici ad aumentare la frequenza degli aggiustamenti delle variabili nominali, ma anche il governo fu un partecipante importante di questo processo.

I risultati registrati dalla Banca centrale, dal canto loro, furono altalenanti e dipendenti dal periodo considerato (vedi la tabella 24). In generale, gli interessi elevati sulla remunerazione dei depositi a termine

³²² Confronta, a questo proposito, Heymann Daniel, *ibid.*, p. 114 e Machinea José Luis, "Comment", in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, p. 132.

³²³ Vedi, Arce Daniel, *op. cit.*, 1999, p. 24.

GRAFICO 28: DEFICIT FISCALE CONSOLIDATO, EFFETTO OLIVERA-TANZI, DEFICIT FISCALE NETTO



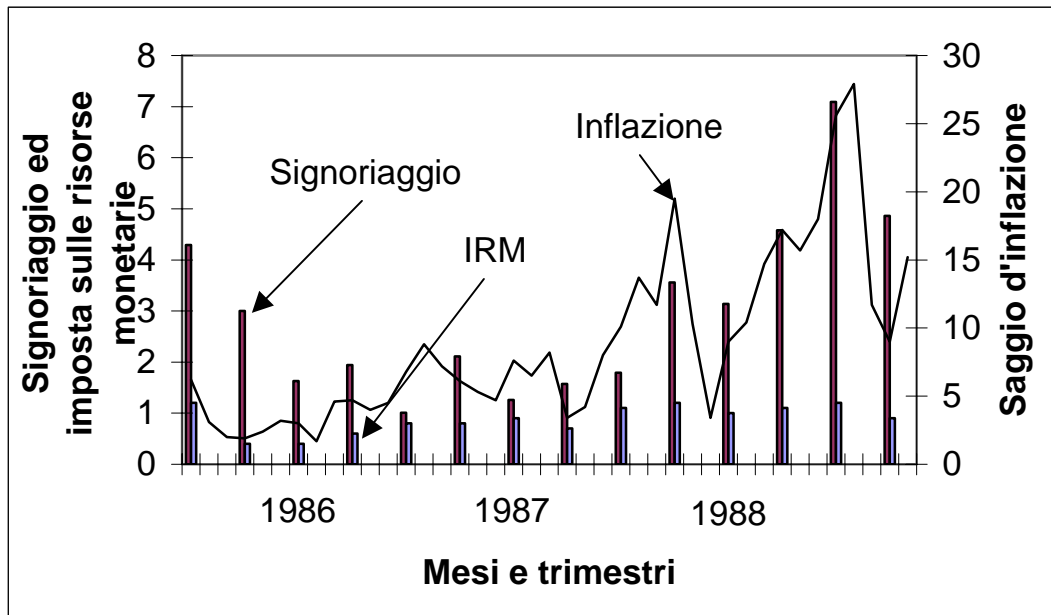
Fonte: Per il disavanzo fiscale consolidato ci siamo riferiti alle fonti già citate nella tabella 24, mentre per l'effetto Olivera-Tanzi a *Ahumada Hildegart, Canavese Alfredo, Sanguinetti Pablo, Sosa Escudero Walter, "Efectos distributivos del impuesto inflacionario: una estimación para el caso argentino", Serie Finanzas Publicas, Documento de Trabajo n° FP/01, Buenos Aires, Septiembre de 1992.*

Nota: DFC=deficit fiscale consolidato, EOT=effetto Olivera-Tanzi e DFN=deficit fiscale netto (DFC-EOT).

soggetti ad effettivo minimo, e l'elargizione degli sconti e degli anticipi con una bassa probabilità di rimborso, furono le principali cause del disavanzo quasi-fiscale. Durante i piani Australito e Primavera si assistette, per contro, al fenomeno inverso. Il maggior controllo sulla distribuzione degli sconti e degli anticipi e la riduzione sia degli interessi sia degli effettivi minimi permisero, infatti, il contenimento momentaneo, se non addirittura il surplus, registrato nel quarto trimestre del 1987, dei conti della Banca centrale.

Durante il periodo sotto analisi, gli strumenti utilizzati dal governo per finanziare il proprio disavanzo fiscale consolidato furono fondamentalmente due: l'emissione di moneta e l'indebitamento interno. Concentriamoci, innanzitutto, sul primo aspetto.

GRAFICO 29: DINAMICA DEL SIGNORIAGGIO, DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE



Fonte: Banco Central de la Republica Argentina e Ahumada Hildegart, Canavese Alfredo, Sanguinetti Pablo, Sosa Escudero Walter, op. cit., Septiembre de 1992.

Nota: IRM=imposta sulle risorse monetarie.

Come abbiamo già avuto modo di rilevare in precedenza, l'economia argentina tra il 1987 ed il 1988, aveva subito una crescente demonetizzazione ed un'accelerazione della velocità di circolazione della moneta (confronta il grafico 21). Questo significava, però, l'automatica riduzione della base dell'imposta sulle risorse monetarie. Un incremento di quest'ultima, anche se modesto, poteva di conseguenza realizzarsi solamente con una crescita monetaria spettacolare e quindi ad un saggio d'inflazione estremamente elevato.

Questo fenomeno può essere meglio compreso con il supporto del grafico 29, dal quale si può apprezzare che, mentre l'imposta sulle risorse liquide subì delle variazioni esigue, il signoriaggio³²⁴ e di

³²⁴ Il signoriaggio non rappresenta, comunque, un indicatore preciso e pertinente della valutazione del reddito percepito dallo Stato tramite l'inflazione. Il suo incremento non è il solo risultato del finanziamento del disavanzo fiscale, ma può anche essere la conseguenza del gonfiamento dei prezzi

conseguenza l'incremento del livello generale dei prezzi intrapresero un cammino esplosivo. In altri termini, l'estrema reattività della domanda di moneta obbligava il governo, al fine di finanziare il proprio disavanzo fiscale, ad iniettare un quantitativo monetario sempre più importante. L'Argentina si stava, quindi, affacciando sul precipizio dell'iperinflazione.

Notiamo, inoltre, che dopo ogni politica di stabilizzazione, grazie alla rimonetizzazione temporanea dell'economia, il governo poteva beneficiare di un signoriaggio elevato, senza dovere fare ricorso ad un'imposta sulla liquidità significativa. Evidentemente, una buona parte di questo flusso monetario andava a coprire la spettacolare espansione dell'attività economica tipica della post-stabilizzazione,³²⁵ ma la funzionalità dell'altra era ancora una volta quella di chiudere il gap fiscale.

Le autorità cercarono di rimarginare in qualche maniera questa ferita, ma il suo tamponamento risultava un'operazione sempre più complicata. L'unica misura che gli restava, oltre naturalmente all'eliminazione definitiva dell'inflazione, consisteva nell'indebitamento interno. I tratti principali della politica perseguita possono quindi essere individuati nella versione più semplicistica della teoria quantitativa della moneta, che ometteva purtroppo di considerare gli effetti spiacevoli dell'aritmetica monetarista.³²⁶

Dalla tabella 25, è possibile osservare la crescita straordinaria registrata, dal quarto trimestre del 1985 al primo del 1989, dal debito interno pubblico. Mentre i passivi della Banca centrale s'incrementarono di tre volte e quelli totali di quattro, i buoni del Tesoro si moltiplicarono addirittura per un fattore uguale a tredici. È con l'implementazione del Piano Primavera che, il processo imboccò, comunque, un cammino

relativi, del rialzo delle riserve internazionali o della crescita economica. In questo senso, associare il signoriaggio al beneficio pubblico per via inflazionistica, non è un'operazione del tutto precisa.

³²⁵ Nell'ultimo trimestre del 1987 e del 1988, l'incremento del PIL non destagionalizzato fu, infatti, del 9,8% e rispettivamente del 13%. Per i dati, ci siamo riferiti al grafico 26.

³²⁶ Vedi a questo proposito il paragrafo relativo alla teoria dell'iperinflazione della nuova macroeconomia classica.

esplosivo. Dal terzo trimestre del 1988 al primo del 1989, il debito pubblico totale, infatti, quasi si duplicò, passando da 10 miliardi a 18 miliardi di dollari. In questo senso, il Piano Primavera può quindi essere

TABELLA 25: DEBITO INTERNO DEL SETTORE PUBBLICO (in milioni di dollari al tasso di cambio commerciale)

	Debito del Tesoro	Debito della Banca centrale	Debito totale
85-IV	389	4'278	4'668
86-I	383	5'360	5'742
86-II	343	5'768	6'111
86-III	307	5'950	6'257
86-IV	1'069	5'831	6'900
87-I	1'563	5'450	7'014
87-II	1'941	5'741	7'682
87-III	2'337	4'826	7'163
87-IV	2'579	4'740	7'319
88-I	2'510	5'619	8'129
88-II	2'301	5'941	8'242
88-III	1'783	8'145	9'928
88-IV	1'802	9'943	11'745
89-I	4'999	13'248	18'247

Fonte: Rodriguez Carlos, *"Financial reforms in Latin America: The case of Argentina, Chile and Uruguay"*, C.E.M.A, Documento de Trabajo n° 84, Buenos Aires, julio 1992.

Nota: il debito della Banca centrale comprende anche l'ammontare degli effettivi minimi.

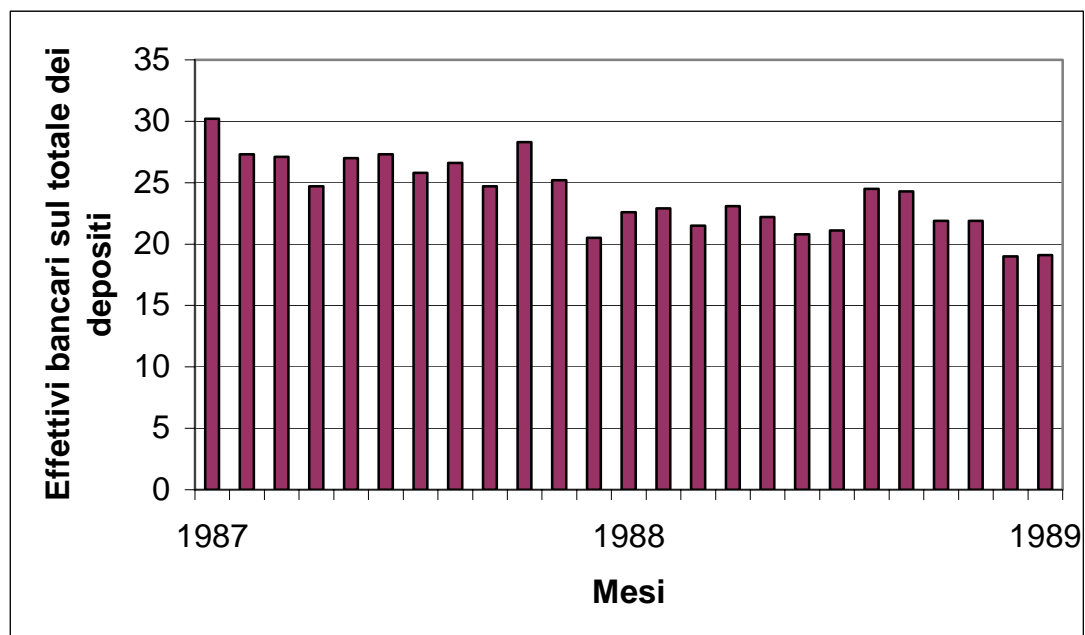
interpretato come un tentativo frustrato delle autorità di acquistare un periodo di bassa inflazione, tramite la saturazione del mercato domestico con un quantitativo e con una varietà inimmaginabili di titoli pubblici.³²⁷

Il governo non si avvaleva, però, della sola emissione di Buoni, ma anche della maggiore richiesta dei depositi che gli istituti finanziari dovevano mantenere come riserva obbligatoria. In sostanza, i due

³²⁷ È sufficiente sfogliare i bollettini informativi della Banca centrale per rendersi conto della miriade di Buoni pubblici riversata nel mercato argentino.

strumenti erano complementari e la loro importanza poteva variare secondo i periodi analizzati. Nonostante il loro momentaneo incremento durante i primi mesi del Piano Primavera, con il quale le autorità si proponevano di far fronte ai loro impegni finanziari senza rilanciare la dinamica inflazionistica,³²⁸ gli effettivi bancari (e non dell'intero sistema finanziario) presentarono, in generale, una tendenza declinante (confronta il grafico 30). In questo senso, durante il periodo 1987-88, fu di conseguenza tramite i titoli pubblici che lo Stato finanziava buona parte del gap fiscale.

GRAFICO 30: RAZIO TRA GLI EFFETTIVI DELLE ISTITUZIONI BANCARIE ED IL TOTALE DEI DEPOSITI



Fonte: elaborazione personale in base ai dati del *Banco Central de la Republica Argentina*.

Nota: il razio è stato calcolato sui soli effettivi bancari, senza considerare le riserve delle altre istituzioni finanziarie. Per determinare gli effettivi bancari, abbiamo considerato le disponibilità depositate e non nella Banca centrale ed il posto contabile dei valori pubblici.

³²⁸ Si potrebbe supporre che l'aumento degli effettivi minimi sia anche dovuto alle intenzioni del governo di disporre un maggior controllo sulla massa monetaria, per evitare un'eventuale fuga. Questa opzione la reputiamo, comunque, improbabile visto la variazione limitata che subiscono le riserve legali.

Nel 1988, il gioco si fece però sempre più pericoloso, visto che il processo si stava auto-alimentando ed acquisendo un carattere esplosivo. A scapito del settore privato, il governo argentino si ritrovò, infatti, costretto ad assorbire un volume sempre più consistente di capitali disponibili, per ripagare, e spesso solo in parte, i debiti precedentemente costituiti. Essendo le istituzioni finanziarie i maggiori titolari dei Buoni pubblici, nel caso in cui gli agenti economici avessero rivelato la loro sfiducia nei confronti dell'attuale sistema finanziario, ritirando massicciamente i loro depositi, allo Stato non sarebbe rimasta che un'ultima opzione per far fronte ai propri passivi: l'iperinflazione.

Sino a questo momento, abbiamo approfondito le cause dell'accelerazione dell'inflazione, senza tuttavia analizzare i motivi dei puntuali fallimenti delle tre politiche di stabilizzazione applicate tra il 1987 ed il 1988. In queste ultime pagine, cercheremo per l'appunto di colmare questo vuoto.

Come avevamo rilevato all'inizio di questa sezione, i piani Febbraio, Australito e Primavera s'ispiravano alla teoria eterodossa, secondo la quale il controllo dei redditi permetterebbe di conseguire un punto d'equilibrio stabile e di bassa inflazione. L'esperienza argentina della seconda metà degli anni '80, ha però dimostrato l'inconsistenza di una tale ipotesi. Le tre politiche di stabilizzazione non si scontrarono contro la riduzione temporanea dell'erosione monetaria, che era anzi un'operazione relativamente facile, ma mostrarono tutti i loro limiti quando si trattava di consolidare il nuovo livello inflazionistico. Ogni qual volta che le autorità passavano dalla fase del congelamento a quella della flessibilizzazione, i conflitti sociali si riaccendevano immediatamente e l'incremento del livello generale dei prezzi intraprendeva con maggior vigore il suo cammino al rialzo. In altri termini, il punto d'equilibrio stabile non era che una mera illusione. L'erosione monetaria non ripeteva, infatti, il processo, ma l'accelerava, per poi esplodere.

Questo dimostrava che non era possibile amministrare o controllare la bassa inflazione. Permettere la variazione di un solo prezzo relativo, significava, infatti, il riaggiustamento simultaneo di tutti gli altri. Una prima condizione necessaria allo sradicamento dell'erosione monetaria, consisteva dunque nel porre delle *ancore nominali* che agissero da riferimento dell'intero sistema e che imponessero, nel medesimo tempo, una linea di condotta non conflittuale.

Evidentemente, le autorità dovevano ancora individuare quali erano le variabili determinanti dell'incremento del livello generale dei prezzi, o alle quali gli agenti economici si riferivano per formare le proprie aspettative. Bloccare, ad esempio, le tariffe non sarebbe stato *credibile*. Nel contesto dell'elevata inflazione argentina degli anni '80, il tasso di cambio ed il disavanzo fiscale (od eventualmente l'emissione di moneta) furono i principali attori del processo. In questo senso, il secondo requisito del successo della politica di stabilizzazione era di immobilizzare *ad infinitum* le due variabili chiave sovramenzionate.

Vi era, infine, una terza condizione basilare che doveva ancora essere rispettata: che il fondo sul quale appoggiavano le ancore nominali, fosse sufficientemente *solido* da non permettere la loro oscillazione. È in questo contesto che intervengono le riforme strutturali che non solo avrebbero fissato definitivamente il nuovo equilibrio privo d'inflazione, ma avrebbero anche ridotto i costi della transizione, conducendo il sistema verso una crescita economica sostenuta. A questo proposito, le innovazioni del 1988 furono purtroppo sin troppo deboli e furono, inoltre, applicate in un momento in cui il sistema era sprovvisto di una qualsiasi ancora nominale.

In conclusione, l'incapacità del governo nell'apportare una risposta risolutiva al problema di un'erosione monetaria estremamente volubile ed intrattabile, consentì all'Argentina di entrare nella fase iperinflazionistica. Le forze inerziali erano oramai quasi del tutto

scomparse e gli aggiustamenti delle variabili nominali erano caratterizzati da un ammontare e da una frequenza sempre più elevati. La moneta aveva, inoltre, perso le proprie funzioni ed era utilizzata, tra l'altro in misura ridotta, per le sole transazioni correnti. Le finanze pubbliche denotavano, infine, un caos crescente che s'amplificò con il processo esplosivo dell'indebitamento interno. Il paese era quindi allo sbando.

CAPITOLO 2: L'IPERINFLAZIONE E LA CONVERTIBILITÀ MONETARIA

2.1 IL PRIMO PICCO IPERINFLAZIONISTICO ED IL PIANO B&B

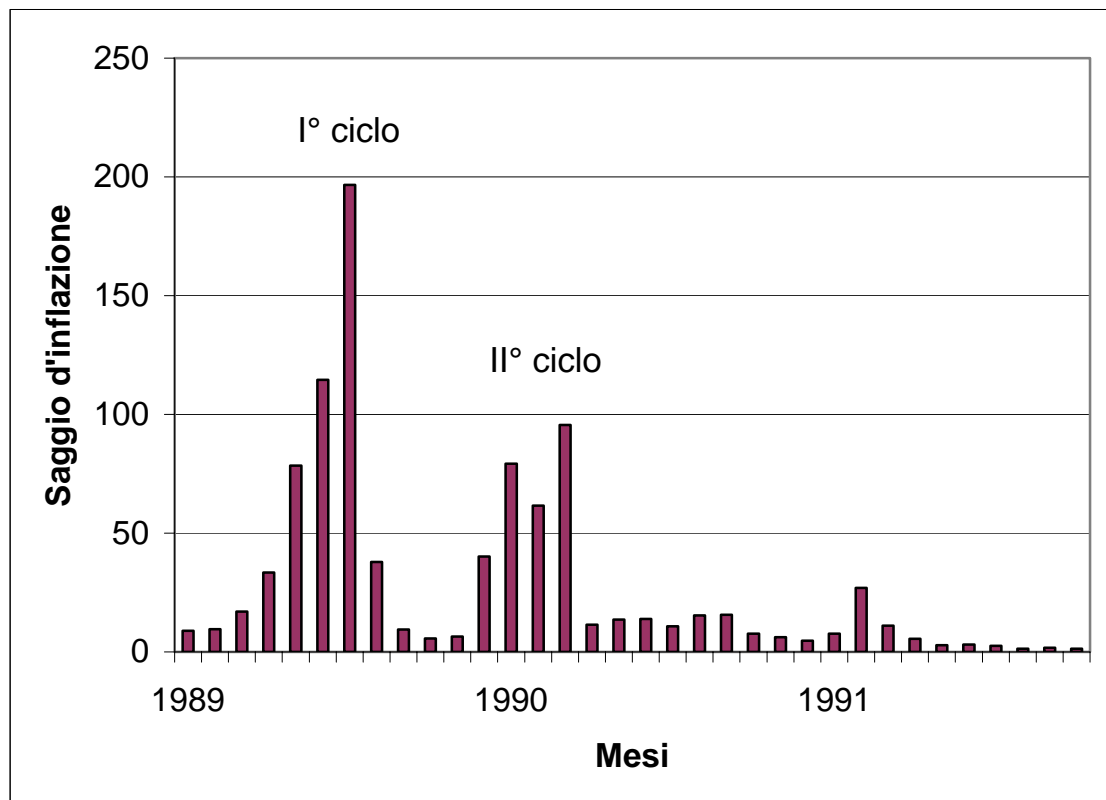
Delimitare le frontiere temporali dell'iperinflazione è un'operazione insoddisfacente e che comporta un certo grado d'arbitrarietà. Non sempre, è, infatti, possibile tracciare con pertinenza un principio ed un epilogo naturali del processo in questione. In generale, si potrebbe presumere che cominciò il 6 febbraio del 1989, quando la Banca Centrale sospese ogni intervento volto a difendere la parità cambiaria, precedentemente fissata con il Piano Primavera; e si concluse nell'aprile del 1991, data corrispondente all'applicazione del rivoluzionario Piano della Convertibilità monetaria, che permise la convergenza del saggio d'inflazione verso dei livelli internazionali.

In primo luogo, è utile notare che l'impotenza del governo nell'evitare la svalutazione del tasso di cambio non fu nient'altro che il detonante di un processo che era già in corso prima del 1989. In questo senso, lo studio dell'iperinflazione ci riporta ai primi mesi di vita del Piano Primavera, se non addirittura ad episodi precedenti. Inoltre, il trauma iperinflazionistico non si dimentica dall'oggi al domani, ma necessita di un periodo sufficientemente esteso da estinguere la memoria inflazionistica. Niente è, infatti, in grado di garantire che, se le autorità avessero deciso, ad esempio nel 1994, di abbandonare la Convertibilità, una violenta erosione monetaria non sarebbe stata di nuovo il fattore dominante dell'intera economia argentina.

Anche distinguere l'iperinflazione in due cicli, come emergono dal grafico 31, è una scelta discutibile. Pretendere, infatti, che il primo terminò nel luglio del 1989 con l'esecuzione del Piano B&B non sarebbe

del tutto preciso, visto che nell'agosto dello stesso anno il saggio d'inflazione registrava ancora un valore pari al 37.9%, ed inoltre il periodo di calma relativa non durò che pochi mesi, stando a significare che l'iperinflazione in realtà non fu estirpata, ma temporaneamente repressa. Il secondo ciclo potrebbe essere di conseguenza inteso come la continuazione od il semplice prolungamento del primo, e non un processo separato.

GRAFICO 31: VARIAZIONI MENSILI IN % DELL'INDICE GENERALE DEI PREZZI AL CONSUMO DA GENNAIO 1989 A OTTOBRE 1991



Fonte: IEERAL

Se la demarcazione temporale della dinamica iperinflazionistica è quindi un compito irto di ostacoli, la determinazione della sua definizione non lo è da meno. Nella parte teorica del presente lavoro,

avevamo, infatti, già cercato di chiarire il significato del termine dell'iperinflazione, senza tuttavia riscontrare una soluzione plausibile. In generale, il dibattito gravitava, da un lato, sull'irragionevole pretesa di quantificarla, e dall'altro, sull'inaccettabile intenzione di identificarla con degli argomenti causali sin troppo soggettivi.³²⁸ È proprio partendo da queste accuse, che cercheremo di colmare il vuoto teorico lasciato dagli approcci precedenti, indicando una definizione alternativa.

L'iperinflazione può essere intesa come il risultato della non credibilità economica e politica dello Stato, che si manifesta con una fuga rapida e violenta dalla moneta domestica e con la sua successiva sostituzione e distruzione. Riguardo a questa interpretazione, s'impongono alcuni chiarimenti.

Notiamo, innanzi tutto, che tantomeno la nostra proposta è esente da critiche. In primo luogo, non presenta sicuramente un carattere universale od esauriente, visto che la sua costruzione si fonda unicamente sull'esperienza argentina,³²⁹ dove, tra l'altro, l'annichilimento della moneta nazionale non fu che parziale. Inoltre, la visione politica dell'iperinflazione non è un approccio che è compartido da tutti gli economisti.³³⁰ Infine, non è in grado di fissare una netta ed esplicita distinzione tra l'iperinflazione e l'inflazione elevata, un'omissione che vale quindi la pena di trattare.

A differenza dell'incremento elevato del livello generale dei prezzi, l'iperinflazione è un processo che rimette in discussione la sopravvivenza stessa dello Stato. La scomparsa della moneta significa, infatti, togliere al governo la capacità di eseguire la politica economica

³²⁸ Vedi, in particolar modo, la sezione relativa alle critiche del pensiero ortodosso (pp. 44-49).

³²⁹ Per un'analisi ed una classificazione delle diverse esperienze iperinflazionistiche del XX secolo, il lettore potrà consultare l'eccellente studio di Llach Juan José, *"Las hiperstabilizaciones sin mitos"*, Serie Documento de Trabajo n° 168, Instituto Torquato di Tella, Buenos Aires, noviembre 1990.

³³⁰ Ad esempio, secondo Avila, l'iperinflazione è un processo dominato unicamente da delle cause economiche. Per un'analisi più approfondita confronta Avila Jorge, *"Comentario a las hiperstabilizaciones sin mitos de Juan José Llach"*, in *"Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento"* Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 69-78.

ed incanalare di conseguenza il sistema verso l'anarchia. In questo senso, l'autorità pubblica ed il denaro sono intimamente vincolati l'uno all'altro, dove la cattiva reputazione della prima comporta automaticamente la sfiducia nel secondo. Lo scopo della riduzione drastica e permanente dell'offerta di moneta (il cambio di regime alla Sargent) e della stabilità certa e duratura del costo d'opportunità della domanda di moneta nazionale rispetto a quella estera (l'azione sul tasso di cambio alla Dornbusch) è, quindi, proprio quello di rendere lo Stato nuovamente credibile.

È tenendo costantemente presenti le considerazioni sino a qui sviluppate, che proporremo, a titolo puramente didattico, l'analisi del primo ciclo iperinflazionistico. In primo luogo, ci soffermeremo, infatti, su alcune peculiarità del Piano Primavera, ponendo un accento specifico sulla sua fragilità e sulla situazione politica particolarmente instabile, come cause dell'avvio dell'iperinflazione. Successivamente, presenteremo le conseguenze di un'ascesa così violenta dei prezzi sull'economia argentina. Infine, sposteremo le nostre attenzioni sul piano di stabilizzazione B&B, rilevando le sue caratteristiche ed i suoi effetti di corto periodo sulle principali variabili economiche.

Le speranze del governo radicale di essere riconfermato alle elezioni presidenziali, che si sarebbero tenute nel maggio del 1989, si fondavano quasi per intero sulle proprie capacità di stabilizzare il saggio d'inflazione e di mantenerlo su di un cammino stabile. Le misure intraprese nel mese di agosto del 1988 e battezzate dalla stampa con il termine di Piano Primavera, non si discostavano sostanzialmente dai frustranti pacchetti eterodossi precedenti. Le caratteristiche essenziali erano, infatti, il congelamento dei prezzi relativi, l'utilizzo del tasso di cambio come ancora nominale ed il finanziamento del disavanzo pubblico, netto dall'effetto Olivera-Tanzi, tramite l'aumento delle riserve legali e l'emissione di nuovi titoli.

Sin dai primi mesi di vita, il Piano Primavera rivelò, però, tutta la sua inabilità nel fornire una risposta definitiva al problema dell'inflazione. Non solo la sua riduzione avveniva ad un ritmo meno veloce rispetto alle aspettative, ma anche il suo limite inferiore permaneva ancora su dei livelli sin troppo elevati (circa il 6% mensile). Oltre ai ripetuti fallimenti delle politiche di stabilizzazione eterodosse precedenti³³¹, i motivi dell'inefficienza delle misure anti-inflazionistiche del 1988 ed il conseguente avvio del processo iperinflazionistico, erano principalmente imputabili alla dinamica perversa assunta dal debito pubblico interno (o alternativamente del disavanzo quasi-fiscale), alla situazione politica particolarmente precaria ed, infine, all'impossibilità di potere sostenere oltre misura il tasso di cambio.

TABELLA 26: EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO DURANTE IL PRIMO CICLO IPERINFLAZIONISTICO (in milioni di dollari al tasso di cambio commerciale)

	DEBITO DEL TESORO	DEBITO DELLA BANCA CENTRALE	DEBITO TOTALE	RAZIO TRA I PASSIVI DELLA BANCA CENTRALE E M2
88-II	2'301	5'941	8'242	0.70
88-III	1'783	8'145	9'928	0.82
88-IV	1'802	9'943	11'745	0.77
89-I	4'999	13'248	18'247	0.75
89-II	2'382	7'411	9'792	0.71
89-III	1'511	5'752	7'263	0.64
89-IV	2'186	5'716	7'902	0.69

Fonte: *Rodriguez Carlos, op. cit., Julio 1992.*

L'assenza della disciplina fiscale rappresentò sicuramente il movente essenziale per il quale il governo dovette ricorrere

³³¹ Per un approfondimento dell'argomento, confronta il paragrafo precedente.

all'indebitamento interno. L'incapacità di chiudere il gap dei conti pubblici tramite un sistema ricardiano, costrinse, infatti, le autorità a neutralizzare l'espansione della moneta con l'emissione di titoli. Il solo disavanzo tributario era, però, incapace di chiarire sia le ragioni del repentino gonfiamento subito dai passivi statali sia i motivi dell'elevata proporzione di credito assorbita dalla Banca centrale. In soli sei mesi, infatti, (dal terzo trimestre del 1988 al primo del 1989), il debito pubblico interno quasi si duplicò, passando da 10 miliardi a 18 miliardi di dollari. D'altra parte, le passività dell'istituto monetario argentino rappresentavano circa il 70-80% del totale dei depositi domestici (vedi la tabella 26), stando a dimostrare che da prestatore di ultima istanza si era trasformato in un debitore di prima istanza.³³² Al fine di meglio comprendere la dinamica del debito pubblico interno, è dunque necessario introdurre nella presente analisi un elemento ulteriore: la credibilità delle autorità.

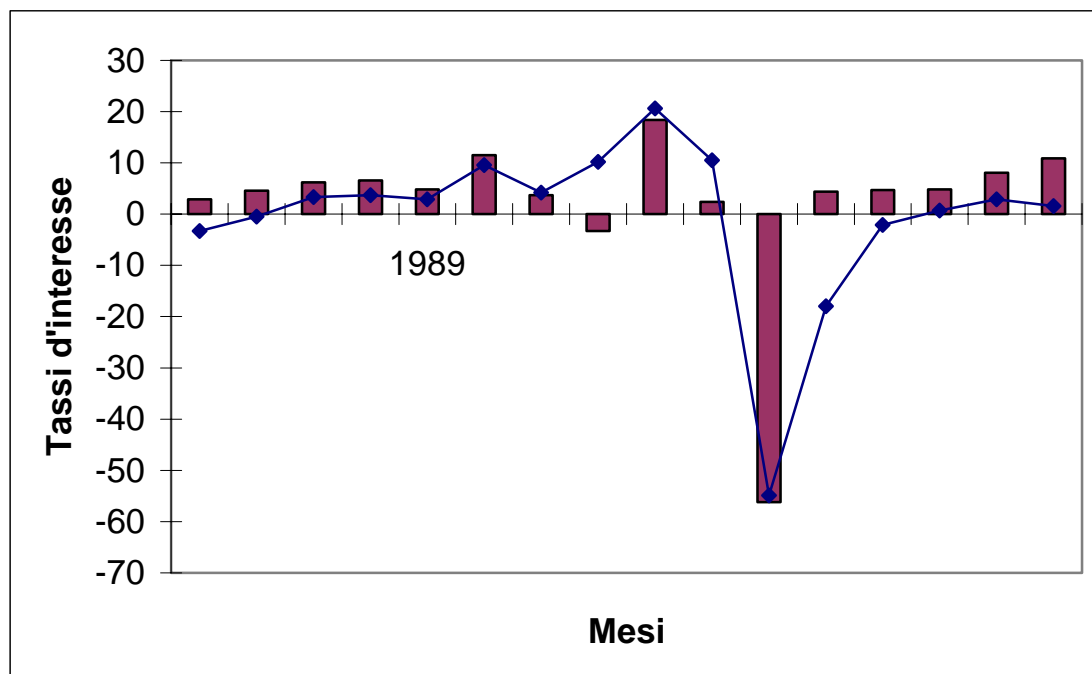
I dubbi crescenti degli agenti economici riguardo alle reali capacità del governo d'onorare i propri obblighi finanziari si riflettevano sia con il rialzo dei tassi d'interesse sia con la diminuzione della scadenza dei titoli. Più la reputazione dello Stato peggiorava e più il rendimento dei suoi passivi quindi s'incrementava. Per finanziare la lievitazione degli interessi, le autorità si ritrovavano però costrette ad emettere delle nuove obbligazioni, che provocavano un'erosione ulteriore della credibilità e che sua volta causava l'aumento dei rendimenti.

D'altro canto, con la trasformazione delle riserve legali in buoni speciali (A 1241, A 1242), remunerati a qualsiasi tasso d'interesse passivo fissato dalle banche più uno spread, la situazione finanziaria del

³³² Notiamo che il processo dell'indebitamento pubblico prese forma anche con la complicità del sistema finanziario argentino, visto che per le banche era più comodo gestire un portafoglio di una sola entità, che tra l'altro sempre pagava, piuttosto di amministrare un numero enorme di debitori dubbiosi. Per un approfondimento dell'argomento, vedi *Almansi Aquiles A. y Rodriguez Carlos A., "Referma monetaria y financiera en hiperinflacion", Serie Documento de Trabajo n° 67, C.E.M.A., Buenos Aires, Agosto 1989, pp. 22-27.*

settore pubblico non poteva che aggravarsi.³³³ Le pressioni sempre più intense di un ritiro dei depositi, si traducevano, infatti, con l'automatico incremento del disavanzo quasi-fiscale, finanziato, a sua volta, con l'emissione di nuovi titoli. La sfiducia rispetto alla solvibilità dello Stato aveva quindi creato un circolo vizioso della ricapitalizzazione del debito

GRAFICO 32: EVOLUZIONE DEI TASSI D'INTERESSE PASSIVI E ATTIVI REALI DAL SETTEMBRE DEL 1988 SINO AL DICEMBRE DEL 1989



Fonte: IEERAL

Nota: linea=tassi d'interesse passivi reali; istogramma=tassi d'interesse attivi reali.

pubblico interno e dato forma ad una massa crescente di fondi a corto termine,³³⁴ pronti ad essere convertiti in moneta estera.

³³³ Per un approfondimento della ristrutturazione delle riserve legali durante il Piano Primavera, confronta, Fernandez Roque B., "Real interest rate and the dynamics of hyperinflation. The case of Argentina.", *Serie Documento de Trabajo* n° 69, C.E.M.A., Buenos Aires, Marzo 1990, p. 12, oppure sempre di Fernandez Roque B., "What have populists learned from hyperinflation?", *Serie Documento de Trabajo* n° 71, C.E.M.A., Buenos Aires, Mayo 1990, p. 13.

³³⁴ Buona parte dei depositi avevano, ad esempio, un periodo di vita di una sola settimana.

Nel sistema finanziario argentino, i rendimenti dei buoni dello Stato non dipendevano più dalla produttività del capitale, ma dalle previsioni di un'imminente liquefazione del debito pubblico interno. La loro evoluzione era quindi determinata dalla paura del rifiuto del governo di adempiere ai propri obblighi finanziari e rappresentava, di conseguenza, un ottimo indicatore in grado di misurare la credibilità della politica economica e di stabilire il corso delle aspettative inflazionistiche.³³⁵

Dal grafico 32, è, infatti, possibile apprezzare l'evoluzione dei tassi d'interesse reali. A partire dall'ottobre del 1988, mostrarono una chiara tendenza al rialzo, a dimostrazione del declino della credibilità dello Stato e della conseguente necessità d'influenzare le scelte dei risparmiatori con dei rendimenti sempre più elevati. Il picco fu, comunque, raggiunto nel maggio del 1989, con un valore mensile pari al 18.4%, per gli attivi, e di 20.6%, per i passivi. Successivamente, durante il periodo iperinflazionistico più intenso, subirono una brusca caduta, per poi ritornare su delle cifre positive con il piano B&B.

A peggiorare ulteriormente la situazione già di per se catastrofica ed ad incanalare di conseguenza il sistema verso l'iperinflazione, furono i pronostici elettorali del dicembre del 1988, che davano per probabile la vittoria dei peronisti alle successive elezioni presidenziali del maggio del 1989. A questo proposito, sono particolarmente significative le conclusioni di De Pablo: "Durante el primer semestre de 1989 Argentina no sufrió una hiperinflacion porque Alfonsín se iba, sino porque Menem venía."³³⁶ Se il governo radicale simboleggiava l'inflazione, il candidato peronista rappresentava il caos. Dai discorsi populistici di Menem trasparivano, infatti, le sue intenzioni di volere o tassare o diluire il debito pubblico interno. Tali propositi produssero, di conseguenza,

³³⁵ Durante il processo iperinflazionistico, la breccia cambiaria è, infatti, incapace di definire l'evoluzione delle previsioni degli agenti economici in materia d'inflazione, visto che in un regime cambiario flessibile le sue variazioni non rispecchiano più le operazioni della Banca centrale volte a mantenere stabile il tasso di cambio ufficiale.

³³⁶ De Pablo Juan Carlos, *"Menemnomia: hasta ahora, ahora y desde ahora"*, A.A.E.P., Vol. II, Rio Cuarto, 1995, p. 334.

un'ulteriore perdita della credibilità dello Stato ed amplificarono, nel medesimo tempo, le pressioni per un ritiro massiccio dei depositi da convertire poi in valuta straniera.

Tanto meno dall'estero giungevano delle notizie rassicuranti. Nel gennaio del 1989, gli argentini seguivano con sempre maggior apprensione le complicate negoziazioni tra il governo ed i creditori esterni. Le manifeste difficoltà nel trovare un accordo soddisfacente ad entrambe le parti, si ripercossero in modo sfavorevole sulle aspettative dei risparmiatori domestici nei confronti delle autorità.³³⁷ La revoca del supporto sia della Banca Mondiale sia degli Stati Uniti al governo di Alfonsín, lasciarono, infine, il paese completamente isolato.³³⁸ In questo senso, era sempre più evidente che il Piano Primavera aveva, oramai, i giorni contati.

Oltre alla dinamica esplosiva del debito pubblico interno ed alla complicata situazione politica, vi era un terzo fattore che condizionava negativamente le previsioni dell'imminente crollo del pacchetto economico del 1988: la stabilità del tasso di cambio. Sebbene le incessanti dichiarazioni riguardo alla propria determinazione di mantenere fissa la parità cambiaria,³³⁹ la Banca centrale non poté evitare l'affermarsi dell'opinione generalizzata di una prossima svalutazione della moneta nazionale.

I dubbi degli agenti economici nei confronti delle affermazioni delle autorità non erano, comunque, privi di fondamento. L'inconsistenza di lungo periodo del regime cambiario allora in vigore e la conseguente impossibilità di difenderlo oltre misura dagli attacchi speculativi erano, infatti, confermate dal peggioramento del rapporto tra le riserve

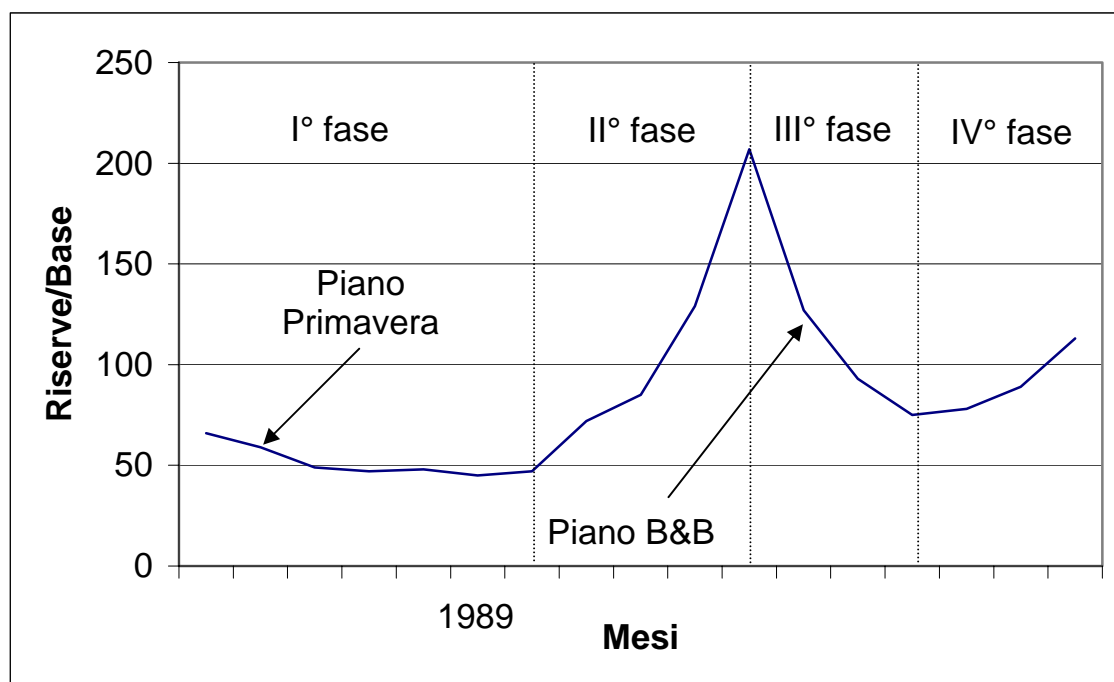
³³⁷ Se lo Stato non era più in grado di adempiere ai suoi obblighi finanziari con l'estero, come poteva, quindi, assolvere quelli interni?

³³⁸ L'FMI aveva abbandonato l'Argentina già nel 1988.

³³⁹ Notiamo che addirittura poche ore prime della svalutazione del 6 febbraio del 1989, la Banca centrale affermò che mai avrebbe abbandonato la parità cambiaria. A questo proposito, confronta *Avila Jorge C.*, "El Plan Primavera devino una trampa 22", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento", op. cit., 1997, p. 34.

internazionali e la base monetaria (vedi la prima fase del grafico 33). Mentre le prime diminuivano, in particolar modo dal dicembre del 1988 in poi, la seconda continuò ad aumentare a causa dei tassi d'interesse elevati del debito pubblico interno.

GRAFICO 33: DINAMICA DEL RAZIO DELLE RISERVE INTERNAZIONALI IN % DELLA BASE MONETARIA



Fonte: IEERAL

Nota: sia la base sia le riserve sono espresse in dollari.

Notiamo, per inciso, che l'incremento del razio durante la seconda fase fu il risultato del drammatico deprezzamento reale della moneta domestica e non il frutto dell'accumulazione delle riserve internazionali, che anzi a loro volta tendevano a declinare. L'applicazione del Piano B&B e la conseguente rimonetizzazione dell'economia riconferirono al rapporto tra le riserve internazionali e la base monetaria un'evoluzione in discesa (terza fase), che fu successivamente capovolta con l'apparizione del secondo picco iperinflazionistico (quarta fase).

Se la svalutazione della moneta domestica era, quindi, oramai un fatto prevedibile, non lo era altrettanto il momento in cui la correzione sarebbe avvenuta. Nonostante la presenza del regime cambiario multiplo, che conteneva un'imposta implicita sulle esportazioni, le riserve internazionali si ritrovavano su dei livelli talmente ridotti da non superare il 50% della base monetaria (vedi il grafico 33).

In un tale contesto, il comportamento della Banca centrale, e di conseguenza le aspettative degli agenti economici sull'istante della svalutazione, erano influenzati in buona misura dalle decisioni, in materia di portafoglio, degli esportatori³⁴⁰ che, nel frattempo, stavano registrando un volume di vendite particolarmente elevato (confronta la tabella 29).

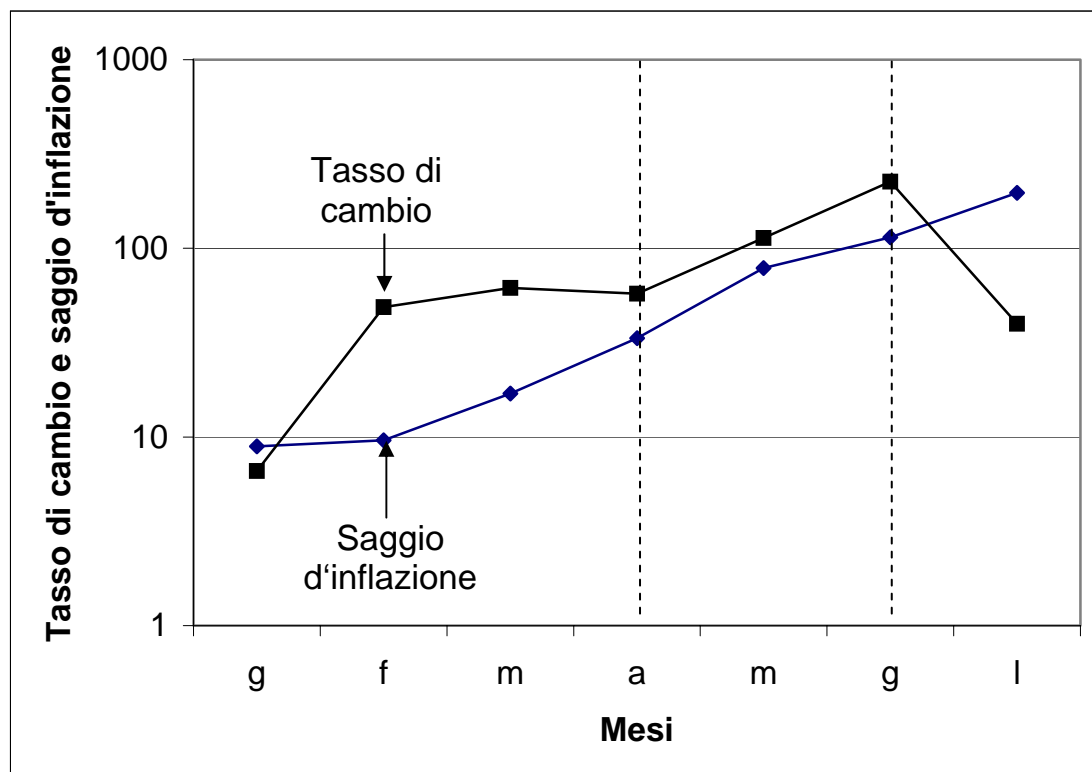
Formare le proprie previsioni sulla base dell'attitudine degli altri attori economici non era, però, un'operazione palese. Sebbene, nel gennaio del 1989, gli interventi della Banca centrale, volti a contenere due principi di fuga dalla moneta, indicassero che i tempi della svalutazione erano oramai maturi, furono ben pochi coloro che ne indovinarono con precisione il momento. Anzi, la decisione del 6 febbraio del 1989 di lasciare fluttuare liberamente il corso del dollaro sul mercato finanziario colse alla sprovvista la maggior parte degli agenti economici, ciò che provocò la completa demolizione dell'oramai residua reputazione delle autorità e l'avvio formale del processo iperinflazionistico.

La conseguente esplosione del tasso di cambio, che si protrasse sino al mese di giugno del 1989, non fu indotta da una crisi della bilancia corrente, ma fu il risultato di un cambiamento incontrollato della composizione del portafoglio degli agenti economici. La loro profonda sfiducia nei confronti dello Stato si manifestò, infatti, con la fuga dalla

³⁴⁰ A questo proposito, confronta *Canavese Alfredo, "Hyperinflation and Convertibility based stabilization and growth", Conference on stabilization and growth, Instituto Torquato di Tella, Buenos Aires, August 25 and 26, 1991, p.8.*

moneta nazionale a favore del dollaro. L'incremento della domanda della valuta straniera provocava, però, il lievitamento del suo valore, che agiva, nel contempo, da elemento catalizzante dei prezzi interni. L'aumento dell'inflazione era, tuttavia, la fonte di un ulteriore rifiuto di rinnovare i depositi domestici,³⁴¹ che a sua volta alimentava il gonfiamento del corso del dollaro. In altri termini, si era dunque creato un circolo vizioso tra il tasso di cambio e l'inflazione, senza che esistesse un'ancora nominale che ponesse un freno al processo.

GRAFICO 34: DINAMICA DEL CORSO DEL DOLLARO SUL MERCATO PARALLELO E DEL TASSO D'INFLAZIONE DURANTE IL PRIMO PICCO IPERINFLAZIONISTICO (in scala logaritmica)



Fonte: elaborazione personale in base ai dati del *IEERAL*

³⁴¹ Notiamo che la sfiducia nelle autorità fu tale da indurre i risparmiatori a ritirare anche i depositi denominati in dollari.

I concetti appena descritti possono essere meglio intesi, se facciamo ricorso al grafico 34. L'elevata correlazione (in scala logaritmica) tra le due variabili nominali non seguì, infatti, un cammino uniforme, ma variò nel tempo a dipendenza della maniera con la quale gli agenti economici formavano le loro aspettative.

In un primo periodo, ossia dal febbraio del 1989 sino verso la fine dell'aprile dello stesso anno, fu il tasso di cambio che dominò l'evoluzione dell'erosione monetaria. L'inerzia inflazionistica, ancora presente all'interno del sistema economico argentino, si traduceva, infatti, con un ritardo delle reazioni delle imprese rispetto alle variazioni della valuta statunitense. Notiamo per inciso che, durante i mesi di marzo ed aprile, il temporaneo arresto della corsa al rialzo del tasso di cambio parallelo (o libero) fu il frutto delle risposte disperate all'iperinflazione da parte della Banca centrale. Questo non significava, però, che avesse il controllo della situazione. Anzi, il susseguirsi dei tentativi, volti a curvare l'evoluzione del corso del dollaro, indicavano proprio l'opposto.³⁴²

Nella seconda fase, che cominciò alla fine d'aprile e si protrasse sino alla metà di giugno, si assistette ad un'evoluzione parallela delle due variabili nominali. La scomparsa dell'inerzia inflazionistica conferì, infatti, alle correzioni dei prezzi, un carattere istantaneo, e provocò, nel frattempo, l'avvio del processo di dollarizzazione dell'economia argentina. Il debito pubblico interno subì, inoltre, una liquefazione di quasi la metà, passando, quindi, da 18 miliardi e 200 milioni di dollari, nel primo trimestre del 1989, a 9 miliardi e 800 milioni di dollari, nel secondo trimestre dello stesso anno (confronta la tabella 26).

³⁴² Durante tutto il periodo iperinflazionistico si assistette, infatti, a numerose trasformazioni dei differenti regimi cambiari allora in vigore. In generale, le intenzioni della Banca centrale furono, o d'isolare il movimento dei prezzi all'evoluzione del corso del dollaro, oppure d'aumentare l'offerta di valuta straniera tramite una liquidazione crescente sul mercato libero delle riserve provenienti da quello commerciale. Per un'ampia panoramica sulle diverse politiche cambiarie del periodo in questione, il lettore potrà consultare *Fanelli José María y Frenkel Roberto, op. cit., 1990, p. 222.*

Nell'ultimo stadio del primo ciclo iperinflazionistico, la cui conclusione coincise con l'entrata in vigore del Piano B&B, ossia nella terza settimana del luglio del 1989,³⁴³ l'evoluzione dell'inflazione non era più stabilita dalle modifiche correnti del tasso di cambio del mercato parallelo, ma dipendeva dalle sue variazioni anticipate.

In tali condizioni, la fissazione del valore dei beni e dei servizi divenne ben presto un serio problema, in quanto le divergenze degli agenti economici nella definizione di una regola precisa ed universale causarono il più delle volte l'annullamento delle transazioni economiche.³⁴⁴ I prezzi potevano, infatti, variare nello spazio di poche ore ed, in generale, la loro determinazione, oltre a dipendere dai comportamenti strategici delle aziende nel periodo di pre-stabilizzazione,³⁴⁵ fu originata sia dalla posizione delle imprese sul mercato sia dall'elasticità-prezzo della domanda settoriale.³⁴⁶

Riguardo al crollo del tasso di cambio registrato nel corso dell'ultimo mese iperinflazionistico, è probabile che due elementi abbiano giuocato un ruolo decisivo: da un lato, gli ostacoli posti dalle autorità al ritiro dei depositi che limitavano di conseguenza il volume dell'acquisto di dollari contro australi, dall'altro, i segnali politici sempre più evidenti dell'approssimarsi di un piano di stabilizzazione, che avrebbe automaticamente provocato la perdita di valore degli attivi denominati in valuta estera rispetto a quelli definiti nella moneta locale.³⁴⁷

³⁴³ In realtà, il Piano B&B fu annunciato il 9 luglio del 1989, ma con la morte improvvisa per arresto cardiaco del ministro dell'economia Roig, e la sua sostituzione con Rapanelli, l'avvio della politica di stabilizzazione contro l'iperinflazione subì dei ritardi inevitabili.

³⁴⁴ Durante il periodo sotto analisi poteva, infatti, capitare d'incontrare dei negozi con esposto un cartello "chiuso per mancanza di prezzi". A questo proposito confronta *Heymann Daniel, op. cit., 1991, p. 120.*

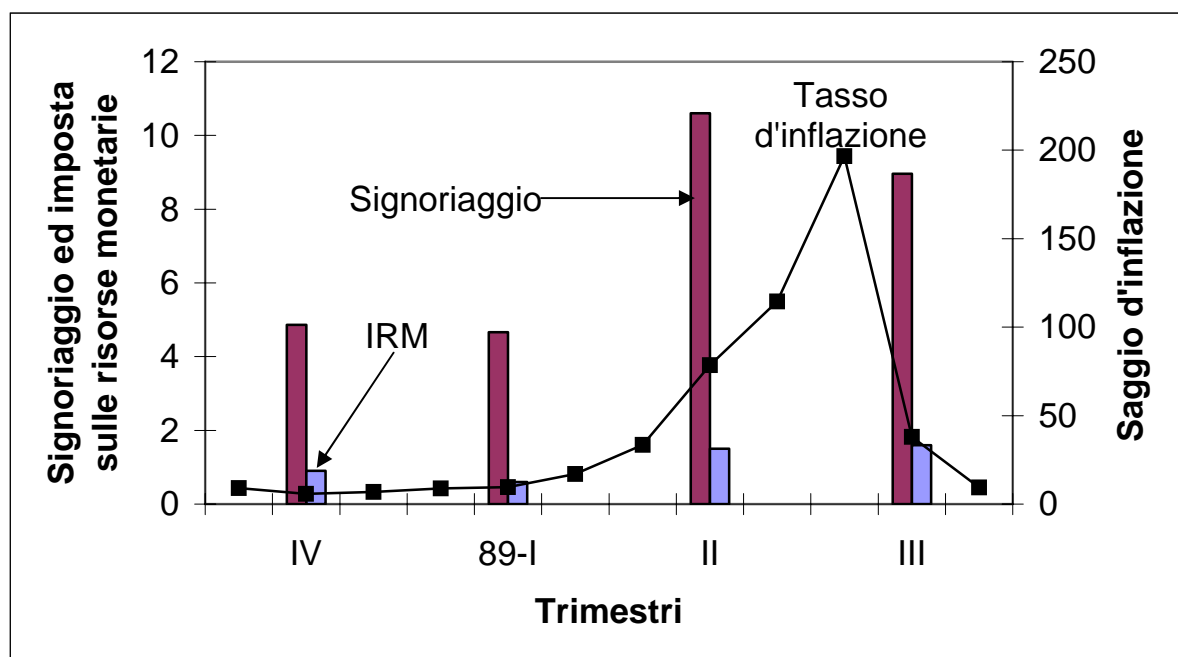
³⁴⁵ Per un maggior chiarimento delle attitudini precauzionali o speculative delle imprese prima dell'applicazione dei piani di stabilizzazione, il lettore potrà riferirsi alla sezione precedente.

³⁴⁶ L'incremento dei prezzi di luglio fu anche causato dall'aumento senza precedenti delle tariffe.

³⁴⁷ Come mostreremo, in seguito, il Piano B&B provocò, infatti, la caduta del tasso di cambio reale, come conseguenza della vendita di dollari contro australi.

Nel processo iperinflazionistico appena descritto, la moneta giocò un ruolo secondario. Accompagnò la dinamica, ma non la causò. Visto che le banche commerciali erano i maggiori titolari delle obbligazioni

GRAFICO 35: DINAMICA DEL SIGNORIAGGIO, DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE MONETARIE E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE DAL QUARTO TRIMESTRE DEL 1988 AL TERZO DEL 1989



Fonte: IEERAL e Ahumada Hildegart, Canavese Alfredo, Sanguinetti Pablo, Sosa Escudero Walter, op. cit., Septiembre de 1992.

Nota: IRM=imposta sulle risorse monetarie.

statali, ogni qual volta che i risparmiatori ritiravano i loro depositi, la Banca centrale si ritrovava costretta ad emettere un volume di banconote identico. La base monetaria era quindi endogena alla sfiducia dei risparmiatori nei confronti delle autorità, o se vogliamo, era in balia dell'iperinflazione.³⁴⁸

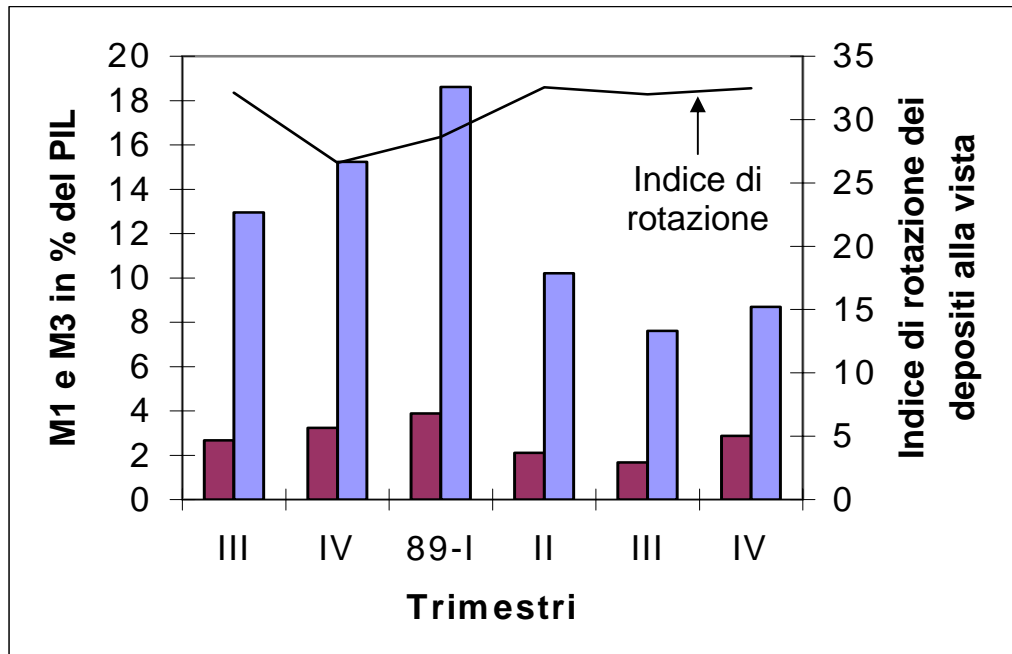
³⁴⁸ Notiamo che l'emissione di moneta non finanziò solamente l'acquisto dei dollari, ma anche l'acquisizione dei beni durevoli, visto che permettevano di sfuggire all'imposta sulle risorse monetarie.

Nel grafico 35, sono per l'appunto raffigurate le dinamiche del signoriaggio e dell'imposta sulle risorse monetarie durante il processo iperinflazionistico. Se nel primo trimestre del 1989, il reddito della creazione monetaria registrò dei valori relativamente modesti e pari al 4.7% del PIL, nel secondo e nel terzo, in concomitanza con l'esplosione inflazionistica subì invece un balzo tremendo, raggiungendo delle cifre corrispondenti al 10.6% e rispettivamente al 8.9% del PIL. Notiamo, tra parentesi, l'estrema reattività della domanda di moneta, in quanto un incremento, anche se esiguo, dell'imposta sulle risorse monetarie poteva prodursi solo con un saggio d'inflazione elevatissimo.

Fino a questo momento, abbiamo rivolto le nostre attenzioni sui moventi e sulle modalità dell'evoluzione iperinflazionistica, senza averne, però, considerato l'impatto devastante sull'economia argentina. Lo scopo delle pagine successive sarà, quindi, proprio quello d'analizzare le principali conseguenze dell'aumento esplosivo del livello generale dei prezzi.

Dal grafico 36, è possibile apprezzare l'evoluzione del sistema finanziario argentino durante il periodo iperinflazionistico. In un primo tempo, si assistette ad un incremento dei principali aggregati monetari, il cui punto massimo fu conseguito nel primo trimestre del 1989. Mentre M3 raggiunse il 18.6% del PIL, una delle cifre più elevate degli ultimi anni, M1, pur crescendo, permase su dei valori più che modesti, ossia il 3.9% del PIL. I differenti risultati segnati dalle due variabili monetarie si spiegavano principalmente dagli elevati tassi d'interesse che, non solo permettevano d'eludere le spiacevoli conseguenze dell'imposta sulle risorse liquide, ma consentivano anche di realizzare dei guadagni spettacolari (vedi il grafico 32). La velocità di rotazione dei depositi alla vista seguì, dal canto suo, una dinamica altalenante: prima si ridusse, e poi aumentò in concomitanza con l'avvio dell'iperinflazione.

GRAFICO 36: DINAMICA DEI PRINCIPALI AGGREGATI MONETARI E DELL'INDICE DI ROTAZIONE DEI DEPOSITI ALLA VISTA

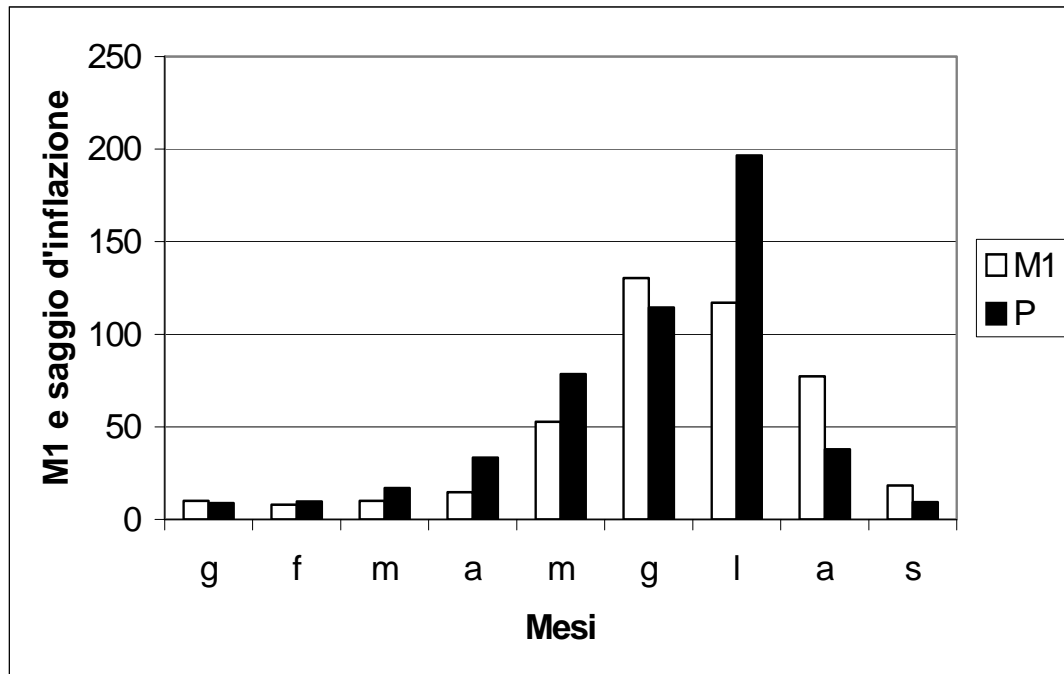


Fonte: *Banco Central de la Republica argentina*

In un secondo momento, l'economia argentina fu, però, caratterizzata da un rapido processo di demonetizzazione, dove il limite inferiore fu toccato nel terzo trimestre del 1989, proprio quando il saggio d'inflazione raggiunse i suoi livelli più elevati. Alla fine del trauma iperinflazionistico, M1 e M3 rappresentavano, infatti, solo l'1.7% ed il 7.6% del PIL e la velocità di circolazione dei depositi alla vista era giunta al suo limite massimo. Se da un lato, il crollo degli attivi finanziari domestici fu cagionato dalla stessa erosione monetaria, che diluiva il loro valore reale,³⁴⁹ dall'altro, fu originato dal rifiuto dei risparmiatori di rinnovare i propri depositi, per poterli convertire successivamente in dollari.

³⁴⁹ Da febbraio del 1989 a luglio dello stesso anno, il valore dei depositi a termine subì, infatti, un deprezzamento di circa sei volte. Per una dimostrazione del caso, confronta *Almansi Aquiles A. y Rodriguez Carlos A., op. cit., Agosto 1989, pp. 4-5.*

GRAFICO 37: VARIAZIONI NOMINALI IN % DI M1 E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE



Fonte: IEERAL

Al fine d'evitare la distruzione del sistema finanziario domestico, le autorità si videro quindi costrette, a partire dall'aprile del 1989, ad imporre tutta una serie di restrizioni che prevedevano sia la chiusura occasionale degli istituti finanziari sia la proibizione del ritiro dei depositi bancari. La paradossale insufficienza della liquidità necessaria a garantire la realizzazione delle transazioni economiche correnti, conseguenza della crescita dell'inflazione superiore a quella di M1 (vedi il grafico 37), spinse, però, gli agenti economici a cercare dei nuovi sostituti monetari.

Un esempio può essere fornito dalla nascita temporanea del sistema bimonetario (e non bimetallico), nel quale circolarono contemporaneamente due numerari di corso distinto: "l'austral-biglietto"

e "l'austral-cheque".³⁵⁰ Vi era tuttavia un'altra valuta che si diffuse all'interno del sistema finanziario argentino: il dollaro. Il processo inverso

TABELLA 27: EVOLUZIONE DEL DISAVANZO FISCALE NON CONSOLIDATO IN % DEL PIL DURANTE I PRIMI TRE TRIMESTRI DEL 1989

	Redditi	Spese	Deficit primario	Interessi	Deficit operativo
Gennaio	9.7	10.4	0.7	3.7	4.4
Febbraio	11.3	12.7	1.4	9.3	10.7
Marzo	8.4	11.6	3.2	1.4	4.6
Aprile	4.7	8.5	3.8	0.9	4.7
Maggio	17.9	7.9	-10.1	0.8	-9.4
Giugno	10.1	9.0	-1.1	1.4	0.3
Luglio	6.5	7.9	1.5	0.8	2.3
Agosto	10.6	11.0	0.4	1.6	2.0
Settembre	12.9	11.5	-1.4	2.5	0.9

Fonte: *IEERAL*

Nota: i valori negativi indicano un surplus dei conti pubblici.

della legge di Gresham, in quanto la moneta buona (quella esterna) scacciò quella cattiva (quella domestica), non si manifestò, però, unicamente sulle funzioni di riserva di valore e di unità di conto della liquidità nazionale,³⁵¹ ma si rifletté anche sul suo ruolo di mezzo di scambio.³⁵² La dollarizzazione dell'economia argentina fu comunque solo parziale, visto che a livello dei commerci al minuto si continuò ad utilizzare l'austral.

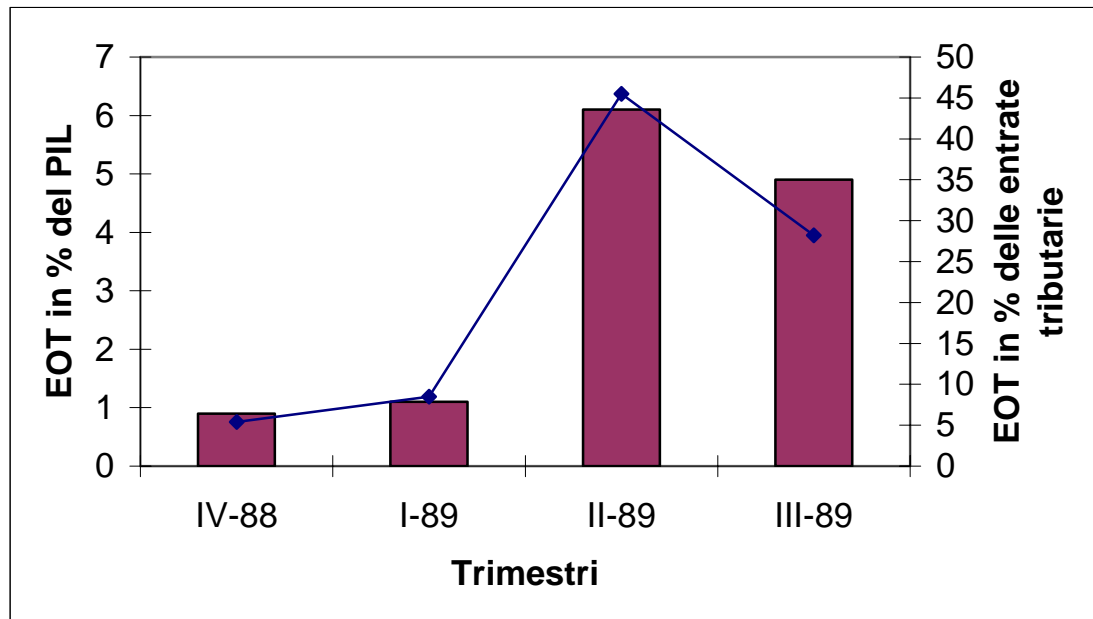
³⁵⁰ Per un approfondimento dell'argomento, confronta *Almansi Aquiles A., "Bipapelismo e hiperinflacion en Argentina", Serie Documento de Trabajo n° 73, C.E.M.A., Buenos Aires, Octubre 1990.*

³⁵¹ Buona parte degli attivi finanziari ed immobiliari domestici (depositi, titoli, proprietà,...) od erano direttamente fissati in dollari, oppure erano indicizzati a quest'ultimi.

³⁵² Per un'analisi del processo inverso alla legge di Gresham, consulta *Arnaudo Aldo, "Ley de Gresham y dolarizacion de M1. Argentina, 1985-1990.", Serie de Investigaciones n° 50, Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, 1991.*

Una lettura sommaria della tabella 27 evidenzierebbe che, durante il periodo iperinflazionistico, i conti fiscali non registrarono dei disavanzi

GRAFICO 38: DINAMICA DELL'EFFETTO OLIVERA-TANZI IN % DEL PIL E DELLE ENTRATE FISCALI



Fonte: Ahumada Hildegart, Canavese Alfredo, Sanguinetti Pablo, Sosa Escudero Walter, op. cit., Septiembre de 1992.

Nota: l'istogramma rappresenta l'effetto Olivera-Tanzi in % del PIL, mentre la linea raffigura l'effetto Olivera-Tanzi in % delle entrate fiscali.

particolarmente marcati. Se omettiamo le cifre del mese di febbraio, in cui l'elevato deficit tributario si spiegava a ragione del pagamento del servizio del debito pubblico interno, i passivi dello Stato si mantennero, infatti, su delle cifre moderate. Nel maggio del 1989, mentre l'incremento del livello generale dei prezzi aveva oramai assunto una dinamica esplosiva, con un tasso mensile corrispondente al 78.5%, si assistette addirittura ad un surplus operativo pari al 9.4% del PIL.

Benché non comparabile alle esperienze iperinflazionistiche tradizionali,³⁵³ la situazione delle finanze pubbliche argentine fu, in realtà, ben più inquietante di quanto descritto in precedenza. Le elevate entrate tributarie dei mesi di maggio e di giugno, risultarono, infatti, dalla vendita eccezionale di alcune proprietà pubbliche;³⁵⁴ non furono, di conseguenza, il frutto del miglioramento dei redditi provenienti dalle imposte, che, anzi, nel secondo trimestre del 1989 furono erosi di quasi il 50% dall'effetto retroattivo inflazionistico (vedi il grafico il 38).

La caduta delle entrate fiscali del mese di luglio, fu, inoltre, attenuata dal rialzo straordinario delle tariffe di oltre il 100% in termini reali (confronta la tabella 30), senza il quale sarebbe stata sicuramente rovinosa, visto che, nel terzo trimestre del 1989, l'effetto Olivera-Tanzi corrispose al 4.9% del PIL.³⁵⁵

Non dobbiamo, infine, scordare che, la sospensione del pagamento degli interessi sul debito pubblico estero, l'erosione e la ricapitalizzazione di quello interno giuocarono sicuramente un ruolo decisivo nella spiegazione di un disavanzo fiscale operativo apparentemente contenuto.

Il grafico 39 consente d'apprezzare la profonda recessione vissuta dall'Argentina durante il primo ciclo iperinflazionistico. Dal quarto trimestre del 1988 al terzo dell'anno successivo, il PIL subì, infatti, un capotombolo del 20%. Durante lo stesso intervallo, i consumi

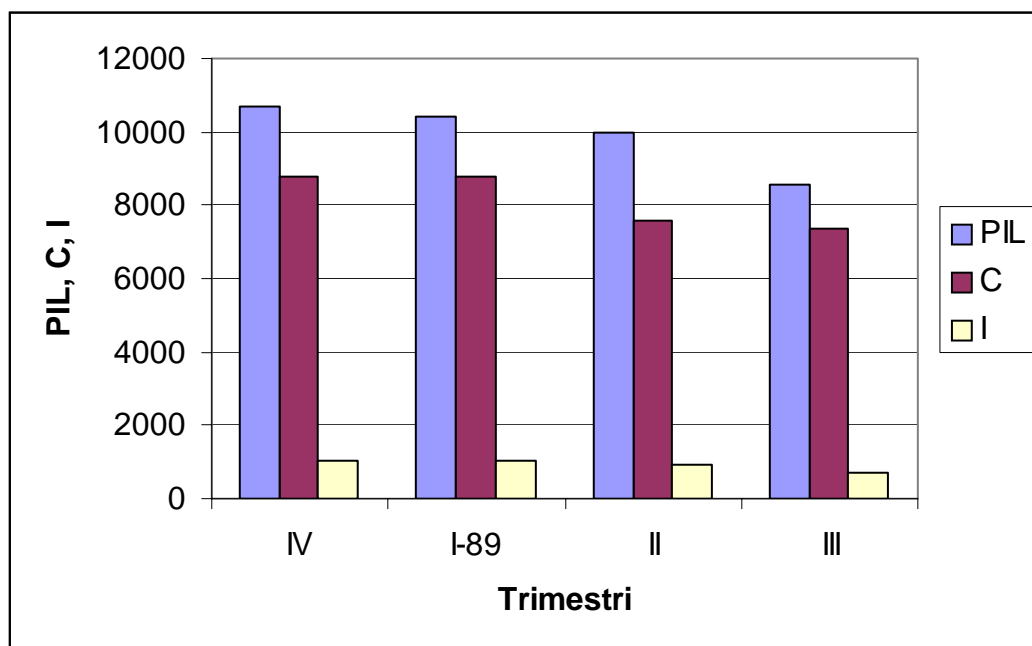
³⁵³ A differenza dei casi degli anni '20 (Bolivia inclusa), le finanze pubbliche argentine non furono praticamente distrutte dall'effetto Olivera-Tanzi, visto che durante il processo iperinflazionistico buona parte delle entrate fiscali erano già indicizzate all'inflazione ed il ritardo nella riscossione delle imposte era limitato. Per un'analisi comparativa confronta, *Llach Juan José, op. cit., Noviembre 1990, p.14*, oppure *Kiguel Miguel and Liviatan Nissan, "Stopping three big inflations: Argentina, Brazil and Peru", in "Reform, recovery and growth", edited by Dornbusch Rudiger and Edwards Sebastian, The University of Chicago Press, Chicago, 1995, pp. 373-386*.

³⁵⁴ Nel mese di maggio, ad esempio, il fisco registrò dei guadagni straordinari grazie alla vendita dell'ambasciata giapponese.

³⁵⁵ Notiamo, inoltre, che il valore pari al 4.9% del PIL includeva anche i mesi di agosto e di settembre, quando l'inflazione fu temporaneamente ridotta. In questo senso, la cifra dell'effetto Olivera-Tanzi per il solo mese di luglio fu sicuramente superiore. Secondo le stime di Sosa Escudero, il trasferimento reale dal fisco ai contribuenti corrispose, infatti, per il mese in questione, a circa il 65% delle entrate tributarie. Confronta, per l'appunto, *Sosa Escudero Walter, "Financiamiento inflacionario del Gobierno", A.A.E.P., Vol. II, Santiago del Estero, 1991, pp. 859-887*.

diminuiro del 16%, un valore che, però, sarebbe stato sicuramente superato, se l'economia non avesse beneficiato dell'effetto del Piano B&B sul potere d'acquisto dei salariati.³⁵⁶ Le incertezze crescenti, l'estinzione del credito e l'opportunità di potere speculare sul valore

GRAFICO 39: EVOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE (in australi del 1970)



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina*

Nota: serie non destagionalizzata.

degli stock esistenti provocarono, inoltre, il collasso degli investimenti, che durante l'iperinflazione diminuirono del 32%. Nel terzo trimestre del 1989 rappresentavano, infatti, solo l'8.1% del PIL, un volume insufficiente per rinnovare l'oramai vetusta struttura produttiva argentina.

Nel frattempo, la situazione del mercato del lavoro si complicò. Con l'esplosione del tasso di cambio, si assistette ad una chiara

³⁵⁶ Come dimostreremo, in seguito, nei mesi di agosto e di settembre del 1989, il salario reale, seppur lievemente, aumentò.

tendenza al ribasso del numero degli impiegati necessari ad assicurare la produzione industriale nazionale. Da febbraio a luglio del 1989, l'indice degli operai occupati si era, infatti, ridotto del 8%. Questa decurtazione dei posti di lavoro non fu, però, compensata dall'aumento delle ore lavorative, che, anzi, a luglio del 1989 si ritrovarono su dei livelli simili a quelli dell'inizio dell'anno (vedi la tabella 28).

TABELLA 28: INDICI DELLE ORE LAVORATE E DEGLI OPERAI OCCUPATI NELL'INDUSTRIA MANUFATTA DURANTE IL PRIMO CICLO IPERINFLAZIONISTICO (1970=100)

	Operai occupati	Variazione in %	Ore lavorate	Variazione in %
Gennaio	70.40	0.14	64.70	11.90
Febbraio	71.90	2.13	62.10	-4.02
Marzo	71.10	-1.11	75.60	21.74
Aprile	70.70	-0.56	75.60	0.00
Maggio	69.20	-2.12	73.60	-2.65
Giugno	66.30	-4.19	67.80	-7.88
Luglio	63.30	-4.52	65.00	-4.13
Agosto	62.30	-1.58	65.60	0.92
Settembre	61.30	-1.61	64.40	-1.83

Fonte: *IEERAL*

La brusca frenata dell'attività economica si ripercosse, infine, sul volume dei beni e dei servizi importati. Dal terzo trimestre del 1988 sino al medesimo dell'anno successivo, subirono, infatti, un calo del 30%. Il surplus della bilancia corrente, registrato durante il Piano B&B e pari a 270 milioni di dollari, non fu però il solo risultato della caduta delle importazioni, ma anche la conseguenza dell'intensificazione del commercio verso l'estero. Il miglioramento delle ragioni di scambio³⁵⁷, l'incremento del tasso di cambio reale durante il periodo

iperinflazionistico e gli effetti ritardati della riforma commerciale del 1988 consentirono, infatti, un aumento sensibile delle esportazioni che, tra luglio e settembre del 1989, raggiunsero i 2 miliardi e 800 milioni di dollari (confronta la tabella 29).

TABELLA 29: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)

	Bilancia Commerciale			Bilancia dei servizi		T.U.	Totale
	Esport.	Import.	Diff.	Finanz.	Reali		
88-III	2'673	1'458	1'215	-1'172	-20	1	24
88-IV	2'444	1'294	1'150	-1'395	-98	0	-343
89-I	2'117	1'168	949	-1'381	-413	2	-843
89-II	2'546	1'034	1'512	-1'681	103	2	-64
89-III	2'813	1'025	1'788	-1'597	72	3	266

Fonte: *IEERAL*

Una delle supposizioni abitualmente citate è che l'iperinflazione presenta un carattere fortemente redistributivo che, sconvolge la struttura dei prezzi relativi e che rimette, di conseguenza, in discussione l'assegnazione della ricchezza nazionale. Nella presente analisi proporremo, per l'appunto, l'evoluzione di alcune variabili nominali chiave, dalle quali è possibile fornire un primo bilancio dell'impatto violento dell'erosione monetaria sulla redistribuzione dei redditi (vedi la tabella 30).

È difficile determinare con precisione la direzione intrapresa dai flussi monetari fra i debitori ed i creditori. Durante il processo iperinflazionistico, i tassi d'interesse reali denotarono, infatti, una dinamica contrastante, implicando un avvicinamento dei benefici, tra le due categorie sociali, dipendente dal periodo considerato.

³⁵⁷ A partire dal 1987, l'evoluzione delle ragioni di scambio fu, infatti, caratterizzata da una chiara evoluzione al rialzo. Per i dati, il lettore potrà riferirsi al grafico 24 della sezione precedente.

Da gennaio fino a marzo del 1989, nonostante il deterioramento dell'evoluzione dei rendimenti attivi, i prestatori riuscirono a ben difendersi dall'erosione monetaria. Nel mese successivo, con il raddoppio del saggio d'inflazione, i tassi d'interesse rimasero, però, attardati, significando il trapasso del patrimonio dai creditori ai debitori. Da maggio a giugno, ritornarono su dei valori positivi, ribaltando, quindi, le sorti del gioco, ed infine, nel mese di luglio, vi fu un'ulteriore inversione di marcia dei flussi finanziari a favore dei debitori.

TABELLA 30: VARIAZIONI NOMINALI E REALI DEI PREZZI RELATIVI DA GENNAIO A SETTEMBRE DEL 1989

	IPC	IPM¹	Salari reali^{2 e 3}	Tariffe reali³	Tassi d'interesse⁴	TCR⁵
Gennaio	8.9	6.9	0.8	-2.7	4.8	-0.2
Febbraio	9.6	8.4	-2.3	-2.0	11.5	36.9
Marzo	17.0	18.9	-5.9	-6.9	3.7	38.0
Aprile	33.4	58.0	-3.2	-10.2	-3.3	9.1
Maggio	78.5	104.5	-17.7	-10.9	18.4	2.6
Giugno	114.5	133.5	-4.8	-23.3	2.4	44.6
Luglio	196.6	209.1	-18.1	111.6	-56.2	-64.0
Agosto	37.9	8.5	0.1	2.0	4.4	-2.9
Settembre	9.4	2.5	11.1	-8.6	4.7	-7.2

Fonte: *IEERAL*

Note: 1) indice dei prezzi all'ingrosso 2) salario orario industriale 3) deflattato con l'indice dei prezzi al consumo 4) tassi d'interesse reali attivi 5) tasso di cambio reale del mercato libero.

Lo Stato sembrerebbe a prima vista avere beneficiato dell'incremento violento del livello generale dei prezzi, in quanto il debito pubblico interno subì una riduzione di oltre la metà. Uno studio più approfondito rimette, però, in discussione una tale supposizione. Oltre alla diminuzione delle entrate fiscali, visto il trasferimento reale dal fisco ai privati con l'effetto Olivera-Tanzi e la costante tendenza al ribasso delle tariffe, le autorità dovettero impotentemente assistere al deterioramento della loro credibilità. A questo proposito, ricordiamo la

schiacciante sconfitta subita dal partito di Alfonsín alle elezioni presidenziali del maggio del 1989 ed il successivo trasferimento dei poteri a Menem con cinque mesi d'anticipo rispetto alle norme legislative.³⁵⁸

Non vi è alcun dubbio, che i lavoratori furono tra le categorie sociali più danneggiate dal processo iperinflazionistico. Oltre ai costi in termine d'impiego (vedi la tabella 28), dovettero, infatti, subire la diminuzione del loro reddito reale. Nonostante l'accelerazione della frequenza d'aggiustamento e le modifiche apportate al sistema di correzione in base alla stima dell'inflazione anticipata,³⁵⁹ le remunerazioni salariali furono contraddistinte da un'evoluzione costantemente negativa. Le cavità furono, comunque, raggiunte nei mesi di maggio e di luglio del 1989, proprio nel momento in cui l'erosione monetaria aveva intrapreso un cammino esplosivo. Mentre l'incremento del livello generale dei prezzi registrava dei tassi pari al 78.5% ed al 196.6%, i salari reali calarono, infatti, del 17.7% e rispettivamente del 18.1%.

L'iperinflazione ebbe, infine, un impatto distinto sulla categoria imprenditoriale e dipendente dai settori considerati. A differenza dei produttori dei beni e dei servizi del mercato domestico, gli esportatori poterono, infatti, trarre profitto sia dalla "flessibilità" verso il basso dei salari reali sia dal contesto internazionale in espansione (e non in depressione come quello interno), che congiuntamente permettevano: gli aumenti dei margini di beneficio, l'incremento del volume delle vendite e di conseguenza il rialzo del profitto totale. Rispetto alle imprese al dettaglio, le industrie riuscirono, inoltre, ad anticipare meglio le variazioni del saggio d'inflazione, in quanto l'indice dei prezzi all'ingrosso fu costantemente superiore a quello dei prezzi al consumo.

³⁵⁸ Inoltre, Alfonsín è ancora oggi ricordato dagli argentini come il principale responsabile dell'iperinflazione.

³⁵⁹ Durante il periodo più intenso dell'erosione monetaria, i riaggiustamenti dei salari nominali, oltre a compensare le perdite passate, contemplavano, invano, le variazioni future del saggio d'inflazione.

Nel luglio del 1989, il clima economico sempre più conflittuale e la severità del processo iperinflazionistico, obbligarono la nuova amministrazione menemista a lanciare senza indugio il piano di stabilizzazione B&B.³⁶⁰

Da un punto di vista ideologico, le misure di stabilizzazione furono sorprendentemente improntate sui principi liberali, sulla difesa del mercato e sul ridimensionamento dell'apparato statale, concetti sino ad allora alieni alla tradizione populista e nazionalista della corrente peronista. Lo stesso ministero dell'economia era, inoltre, formato da alti funzionari della famosa multinazionale Bunge & Born (da cui prese il nome il piano di stabilizzazione del luglio del 1989) e da altre personalità del mondo borghese.

Menem non dispose del supporto dei soli imprenditori, ma frui, anche, dell'appoggio del popolo argentino, considerato i risultati delle elezioni tenutesi nel mese di maggio del 1989, e dei sindacati, da sempre alleati al partito peronista. L'approvazione della "legge d'emergenza" lo dispensava, infine, dall'obbligo di rivolgersi al Congresso per delle eventuali modifiche legislative.

Pur godendo di un ampio potere decisionale, il governo peronista si dovette, però, scontrare contro il tempo necessario all'applicazione delle innovazioni strutturali. La riforma del sistema impositivo con l'unificazione e la riduzione dell'IVA era, infatti, ancora oggetto di intense discussioni a livello parlamentare ed era, quindi, ben distante dall'essere considerata una realtà. Mentre le privatizzazioni di Entel, di Aerolineas Argentinas e di alcuni canali radiotelevisivi non erano altro che la punta di un iceberg ed, inoltre, si sarebbero materializzate solo verso la fine del 1989 ed all'inizio dell'anno successivo. Nonostante le

³⁶⁰ Per l'esposizione delle principali caratteristiche del Piano B&B, ci siamo riferiti a Heymann Daniel, *op. cit.*, 1991, pp. 120-121, Llach Juan José, *op. cit.*, Noviembre 1990, pagine dell'annesso, Canitrot Adolfo, *op. cit.*, Octubre-Diciembre 1992, pp. 45-46, Fernandez Roque B., *op. cit.*, Mayo 1990, pp. 20-23, De Pablo Juan Carlos, "Menemnomia, 365 dias despues", A.A.E.P., Vol. I°, Bahia Blanca, 1990, pp. 277-282, Folcini Enrique, "El programa de estabilizacion de 1989 frente a la experiencia argentina reciente", A.A.E.P., Vol. II°, Rosario, 1989, pp. 263-282.

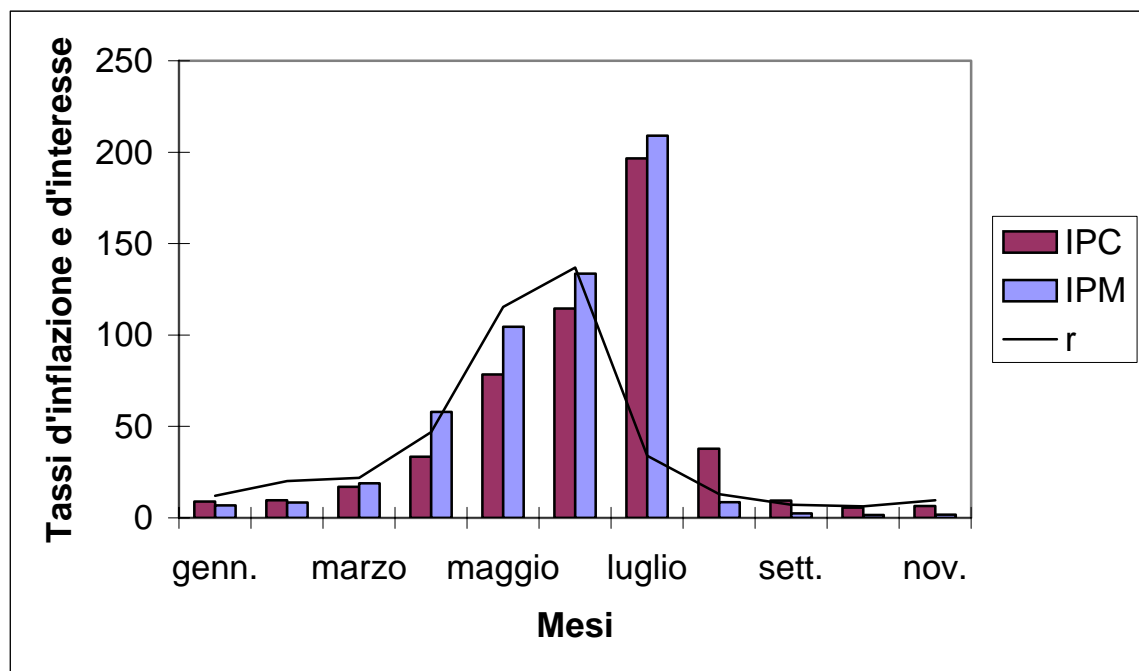
premesse, il Piano B&B non fu quindi particolarmente innovativo. Sulla falsa riga delle stabilizzazioni precedenti si limitò, infatti, a combinare degli elementi di corto periodo dei pensieri ortodossi ed eterodossi.

Al fine di calmare le aspettative inflazionistiche, le autorità congelarono, in accordo con le parti sociali, i prezzi relativi ed utilizzarono il tasso di cambio come ancora nominale. Il riequilibrio del disavanzo fiscale, oltre a realizzarsi con l'effetto inverso all'Olivera-Tanzi e con l'incremento delle tariffe e delle imposte, si concretizzò con il taglio della spesa pubblica. I salari furono, infatti, mantenuti ad un livello depresso ed identico a quello iperinflazionistico, gli investimenti furono ridotti ed i sussidi alla promozione industriali furono sospesi per sei mesi (anche se gli imprenditori furono in realtà compensati con dei titoli pubblici). Il governo annunciò, inoltre, la maggiore indipendenza della Banca centrale, senza che a riguardo esistessero, però, delle regole precise. Il debito pubblico interno fu coperto tramite l'emissione di nuovi titoli (Bocon) e quello estero, seppure non rifinanziato *de jure*, beneficiò dell'accettazione della moratoria *de facto* da parte dei creditori internazionali.

Nonostante la sua fragilità strutturale, il Piano B&B riuscì, almeno temporaneamente, ad arrestare l'erosione monetaria ed a quietare le aspettative inflazionistiche. Le variazioni dell'indice dei prezzi all'ingrosso s'attenuarono immediatamente, passando dal 209%, nel luglio, all'8.5% ed al 2.5%, nei mesi successivi. Mentre l'evoluzione dell'indice dei prezzi al consumo, seppure più travagliata a causa del recupero delle perdite subite dai commerci al dettaglio durante l'iperinflazione, denotò una chiara tendenza al ribasso. A dimostrazione del riacquisto della credibilità, i tassi d'interesse nominali subirono una brusca caduta, permanendo per alcuni mesi su dei livelli relativamente moderati (confronta il grafico 40), e nel frattempo, si assistette alla

rimonetizzazione dell'economia³⁶¹ ed alla ricomparsa del credito domestico, come contropartita della caduta del tasso di cambio reale e dell'incremento delle riserve internazionali della Banca centrale (vedi la tabella 30 e rispettivamente il grafico 33).

GRAFICO 40: VARIAZIONI NOMINALI DEI SAGGI D'INFLAZIONE E DEI TASSI D'INTERESSE PASSIVI



Fonte: IEERAL

Il mancato ritocco dei salari e l'adozione da parte degli imprenditori dei comportamenti strategici del "wait and see" si ripercossero negativamente sull'evoluzione dell'attività economica e sulla dinamica del tasso d'occupazione industriale, che soffrirono, infatti, un'ulteriore contrazione. Sebbene nel mese di settembre i conti pubblici registrarono un surplus primario del 1.4%, il finanziamento del debito

³⁶¹ M1, tra i mesi di luglio e di novembre del 1989, passò, infatti, dal 1.92% al 4.38% del PIL. Mentre M3 registrò, per lo stesso periodo, si spostò dal 7.92% al 13.39% del PIL. Per i dati, ci siamo riferiti alle statistiche del IEERAL.

interno ed esterno costituiva ancora un problema rilevante ed alla base del disavanzo fiscale operativo di circa l'1% del PIL.

A partire dal mese di dicembre del 1989, l'erosione monetaria assunse, però di nuovo, un carattere esplosivo. Il saggio d'inflazione, misurato con l'indice dei prezzi al consumo, toccò, infatti, il 40% e proseguì con la sua evoluzione al rialzo sino ad aprile del 1990. Il Piano B&B fu, quindi, incapace d'estirpare l'iperinflazione, ma ne permise solo l'arresto temporaneo.

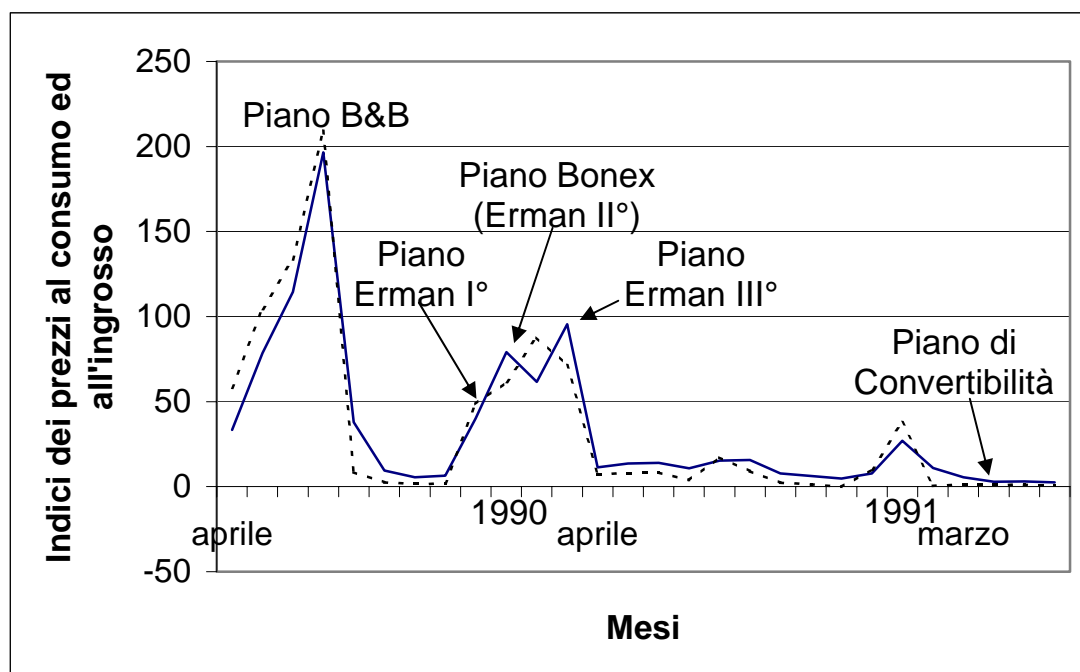
2.2 IL SECONDO CICLO IPERINFLAZIONISTICO ED IL RITORNO DELL'INFLAZIONE ELEVATA

Nella sezione precedente avevamo visto come il nuovo governo peronista riuscì, almeno temporaneamente, a reprimere l'iperinflazione grazie all'applicazione del Piano B&B, una politica di stabilizzazione contenente degli ingredienti sia ortodossi sia eterodossi. L'incremento del livello generale dei prezzi subì, infatti, una drastica riduzione, passando dal 196.6%, registrato nel luglio del 1989, al 37.9%, del mese successivo, per poi permanere su dei valori medi relativamente modesti e pari al 7% sino a novembre dello stesso anno. Nel contempo, le aspettative inflazionistiche denotarono una chiara tendenza al ribasso, visto il calo dei tassi d'interesse nominali, la rimonetizzazione, seppure ad un ritmo piuttosto lento, dell'economia ed il sensibile aumento delle riserve internazionali. Insomma, passata la tempesta monetaria, l'economia argentina sembrava oramai navigare in acque più tranquille e serene.

Questa non fu, però, che una mera illusione. A partire dal mese di dicembre del 1989, la situazione economica precipitò e l'inflazione riassunse un carattere esplosivo sino a marzo dell'anno seguente,

quando toccò il picco del secondo ciclo iperinflazionistico, con una variazione mensile pari al 95.5%. Durante questo periodo, le autorità non rimasero inattive, ma applicarono una sequenza di pacchetti di stabilizzazione che, però mai risultarono sufficientemente credibili da

GRAFICO 41: EVOLUZIONE DEGLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO DALL'APRILE DEL 1989 SINO AL MESE DI GIUGNO DEL 1991.



Fonte: IEERAL

Nota: la linea continua rappresenta l'indice dei prezzi al consumo, mentre quella tratteggiata raffigura l'indice dei prezzi all'ingrosso.

arrestare in maniera permanente l'erosione della moneta (confronta il grafico 41). Con l'esecuzione del Piano Bonex (o Erman II°), l'ascesa dei prezzi subì, nel febbraio del 1990, una breve battuta d'arresto, per poi riprendere il suo cammino al rialzo. Mentre con il lancio del Piano Erman III°, nonostante il mercato rallentamento, il saggio d'inflazione continuò a viaggiare su dei livelli elevati ed instabili sino all'aprile del 1991, data corrispondente all'applicazione del Piano di Convertibilità.

Nel presente paragrafo concentreremo, per l'appunto, le nostre attenzioni sui moventi e sulle caratteristiche principali del secondo ciclo iperinflazionistico. Successivamente, analizzeremo le diverse politiche di stabilizzazione applicate dalle autorità, ponendo un'enfasi particolare al Piano Bonex, come condizione necessaria ma non sufficiente al consolidamento dell'incremento del livello generale dei prezzi, e rilevando, in seguito, i pregi ed i difetti del Piano Erman III°. Infine, sposteremo le nostre riflessioni sullo studio dell'inflazione elevata ed evidenzieremo, nel medesimo tempo, alcuni aspetti importanti dell'economia argentina degli anni '90.

Le cause della seconda onda iperinflazionistica non si discostarono sostanzialmente da quelle della prima. In un ambiente estremamente volubile e reattivo come quello post-iperinflazionistico,³⁶² l'incapacità o l'impossibilità di mettere in atto una politica di stabilizzazione credibile, che contenesse delle regole precise ed inderogabili, rappresentò, infatti, il motivo essenziale per il quale l'Argentina subì una fuga ulteriore dalla moneta. In questo senso, per comprendere meglio il processo in questione, è necessario fare un passo indietro e mostrare sia i punti deboli o le fragilità insite al Piano B&B sia i dissidi politici all'interno del governo come strumento d'amplificazione dell'incertezza economica.

Benché gli sforzi delle autorità permisero di conseguire, dal mese di settembre del 1989 in poi, dei surplus primari dei conti pubblici (vedi la tabella 31),³⁶³ l'aggiustamento fiscale presentava, in realtà, un grado di precarietà e di discrezionalità ancora elevato, che incideva

³⁶² Gli agenti economici, non solo "beneficiavano" dell'esperienza inflazionistica degli ultimi quarant'anni, ma conoscevano anche gli effetti distruttivi, sui loro redditi reali, del primo ciclo iperinflazionistico. In questo senso, nell'Argentina della seconda metà del 1989, un cambiamento, di una delle variabili chiave dell'economia, anche se apparentemente impercettibile, poteva immediatamente provocare l'esplosione dell'intero sistema.

³⁶³ Notiamo, comunque, che non sempre le statistiche disponibili riguardo all'evoluzione dei conti pubblici argentini possono essere considerate precise e degne di fiducia, in quanto il più delle volte, ed in particolar modo durante l'iperinflazione, le autorità si prodigarono ad effettuare dei giochi contabili, al fine di occultare la situazione finanziaria reale del paese.

negativamente sulle aspettative riguardo alla solidità della politica economica adottata nel luglio del 1989.

TABELLA 31: EVOLUZIONE DEL DISAVANZO FISCALE NON CONSOLIDATO IN % DEL PIL

	Redditi	Spese	Deficit primario	Interessi	Deficit operativo
Luglio	6.5	7.9	1.4	1.3	2.3
Agosto	10.6	10.9	0.3	1.7	2.0
Settembre	12.9	11.5	-1.4	2.3	0.9
Ottobre	11.6	10.2	-1.4	1.5	0.1
Novembre	13.4	11.7	-1.7	2.0	0.3
Dicembre	11.1	10.9	-0.2	1.2	1.0
Gennaio-90	11.4	9.5	-1.9	0.4	-1.5
Febbraio	8.2	7.0	-1.2	0.3	-0.9
Marzo	7.5	6.6	-0.9	1.6	0.7
Aprile	9.6	7.9	-1.7	0.7	-1.0
Maggio	11.4	9.6	-1.8	2.0	0.2
Giugno	13.0	11.4	-1.6	1.9	0.3
Luglio	11.8	11.3	-0.5	4.4	3.9
Agosto	11.4	10.4	-1.0	1.1	0.1
Settembre	11.1	9.4	-1.7	1.6	-0.1
Ottobre	9.8	9.1	-0.7	2.0	1.3
Novembre	12.3	10.1	-2.2	1.3	-0.9
Dicembre	9.7	9.1	-0.6	1.4	0.8
Gennaio-91	11.5	11.3	-0.2	1.2	1.0
Febbraio	8.5	11.4	2.9	1.6	4.5
Marzo	10.0	11.2	1.2	2.7	3.9

Fonte: *IEERAL*

Nota: i valori negativi indicano un surplus dei conti pubblici.

Al fine di tagliare le spese correnti, il governo mise, infatti, in atto la legge d'emergenza economica, secondo la quale i sussidi della promozione industriale dovevano essere ridotti, per sei mesi, di circa la metà. Il periodo d'applicazione limitato e la promessa delle autorità di risarcire, tramite l'emissione di nuovi titoli, gli imprenditori "danneggiati" dalla sospensione delle sovvenzioni, generarono, però, dei forti dubbi

sulla permanenza e sull'efficienza delle misure intraprese.³⁶⁴ D'altro canto, come appare dalla tabella 32, i salari reali degli impiegati statali, non solo permasero inizialmente su dei livelli estremamente depressi e praticamente identici a quelli iperinflazionistici, ma successivamente subirono delle costanti contrazioni, che provocarono delle tensioni sociali sempre più intense, che a loro volta si ripercossero negativamente sulla robustezza del Piano B&B. In linea con i principi

TABELLA 32: EVOLUZIONE DEI SALARI REALI PUBBLICI DURANTE IL PIANO B&B (dicembre 1984=100)

	Salario delle imprese pubbliche	Salario dell'amministrazione centrale	Salario del resto dell'amministrazione
Aprile	95.1	58.3	64.6
Maggio	73.6	63.2	66.4
Giugno	78.7	50.9	59.2
Luglio	57.6	54.1	61.2
Agosto	65.8	39.2	44.4
Settembre	65.0	35.9	40.6
Ottobre	62.2	34.0	38.5
Novembre	66.7	31.9	36.1
Dicembre	57.7	31.2	31.7

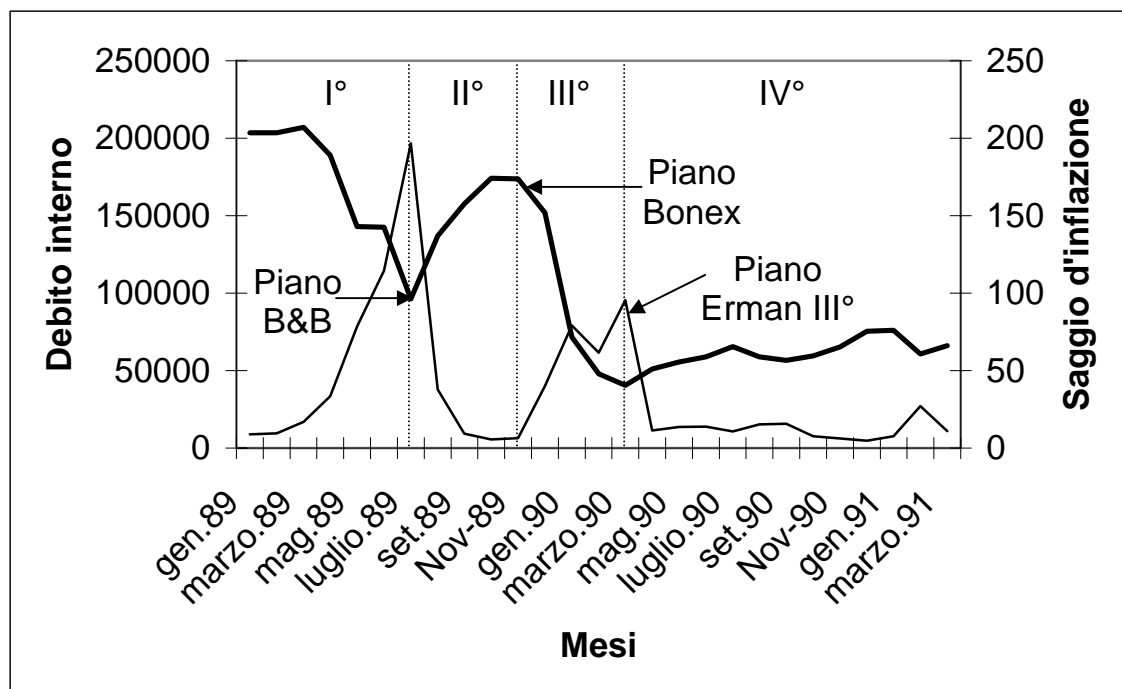
Fonte: *IEERAL*

liberali, il governo annunciò, inoltre, le sue intenzioni d'eliminare le imposte all'esportazione, senza che avesse tuttavia proposto una fonte tributaria alternativa altrettanto redditizia e che non ponesse in dubbio la solidità dell'equilibrio fiscale raggiunto. Non dobbiamo, infine, omettere di considerare le divergenze d'opinioni in seno al governo riguardo ai contenuti della riforma tributaria come fattore esplicativo sia dell'exasperante lentezza necessaria alla sua approvazione sia delle

³⁶⁴ Confronta a questo proposito, *Heymann Daniel, op. cit., 1991, p. 120.*

sue deficienze una volta applicata, creando, di conseguenza, delle incertezze crescenti sulle reali possibilità delle autorità di stabilizzare definitivamente l'inflazione.³⁶⁵

GRAFICO 42: CORRELAZIONE INVERSA TRA L'EVOLUZIONE DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO E LE VARIAZIONI DEL SAGGIO D'INFLAZIONE



Fonte: IEERAL

Nota: la linea in grassetto raffigura il debito pubblico interno, espresso in miliardi di australes dell'ottobre del 1991, mentre quella normale raffigura le variazioni dell'indice dei prezzi al consumo.

Il surplus primario dei conti pubblici non presentava solamente un carattere provvisorio ed instabile, ma risultava anche insufficiente a coprire il pagamento degli interessi degli obblighi finanziari domestici

³⁶⁵ La riforma fiscale fu, infatti, approvata il 30 novembre del 1989, dopo cinque mesi di lunghe ed intense polemiche. La preferenza di Jorge Born per l'imposta alla vendita provocò, però, il rinvio delle discussioni riguardo alla generalizzazione ad un tasso uniforme dell'IVA, che fu solo accettata nel febbraio del 1990. Vedi *De Pablo Juan Carlos, op. cit., 1990, pp. 268-270.*

(confronta la tabella 31).³⁶⁶ La presenza ed il successivo gonfiamento repentino del debito interno dello Stato, non furono però la diretta conseguenza del disavanzo fiscale, ma dipesero dall'effetto erosivo parziale della prima iperinflazione e dalla consecutiva mancanza di credibilità del Piano B&B, argomenti che valgono la pena d'approfondire.

Oltre alla correlazione inversa (o al trade-off) tra il saggio d'inflazione e gli impegni finanziari domestici, dal grafico 42, è possibile evidenziare una seconda caratteristica importante: l'impatto differente dell'erosione monetaria sull'evoluzione del debito pubblico interno, tra il periodo precedente all'applicazione del Piano Bonex rispetto a quello posteriore. Mentre nella terza e nella quarta fase, i titoli del governo s'estinsero quasi completamente e denotarono poi una tendenza al rialzo più o meno moderata, nella prima e nella seconda subirono, invece, una caduta vertiginosa, ma non totale, ed intrapresero successivamente un cammino esplosivo.

A differenza delle esperienze iperinflazionistiche tradizionali, il debito pubblico argentino conteneva, infatti, le clausole d'indicizzazione, che impedirono, nella prima fase, l'evaporazione totale del suo valore reale e che costituirono, di conseguenza, la base del rilancio della dinamica perversa del disavanzo quasi-fiscale della seconda.³⁶⁷

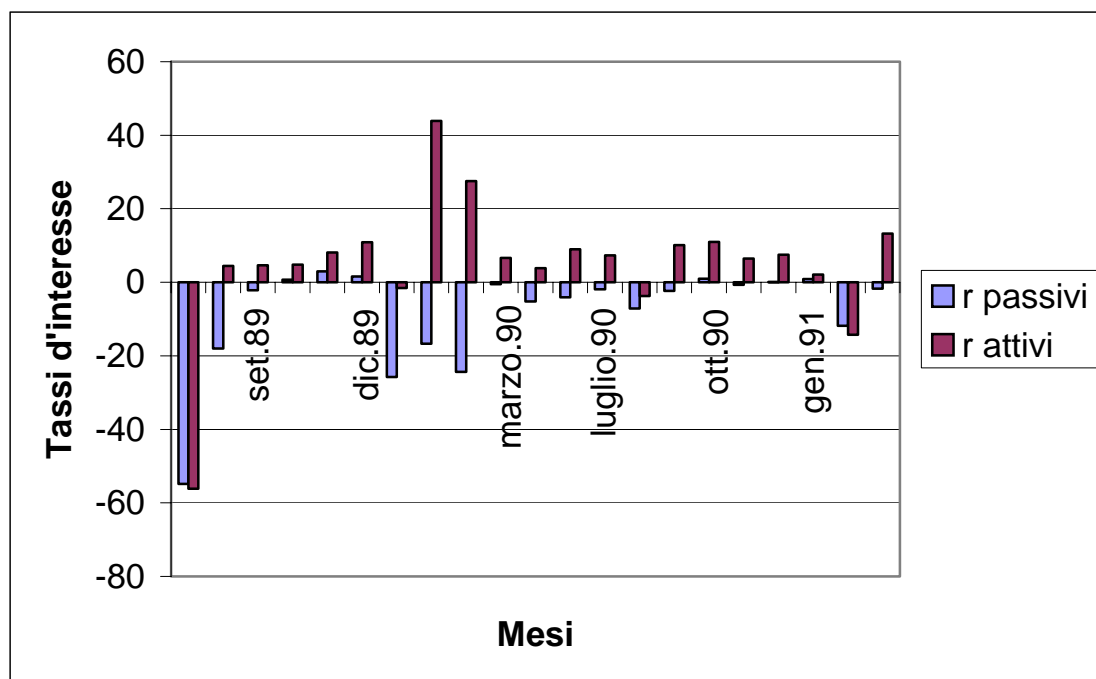
Nel mese di luglio del 1989, quando l'iperinflazione fu temporaneamente repressa dal Piano B&B, le autorità si ritrovarono, infatti, a dovere gestire un'eredità gravosa, rappresentata dall'elevato volume, anche se precedentemente dimezzato, di titoli pubblici ancora

³⁶⁶ Notiamo che il surplus fiscale primario, non solo risultò inabile a coprire il servizio del debito interno, ma fu anche insufficiente ad assicurare il pagamento degli interessi di quello estero e l'acquisto, da parte della Banca centrale, delle riserve internazionali.

³⁶⁷ In generale, si potevano distinguere, in Argentina, tre categorie distinte di debito pubblico interno, dipendenti dal sistema di protezione contro l'inflazione utilizzato: il debito non indicizzato, che fruttava, però, un tasso d'interesse nominale, il debito aggiustato, con un certo ritardo, alle variazioni dei prezzi domestici, ed infine, il debito corretto in funzione delle oscillazioni del corso del dollaro. Per la presente classificazione, vedi *Fernandez Roque B., "Exchange rate policy and hyperinflation", Serie Documento de Trabajo n° 72, C.E.M.A., Buenos Aires, Junio 1990, p. 8.*

presenti all'interno dell'economia argentina. La loro successiva impennata (II° fase) non fu, però, il risultato del finanziamento di una nuova spesa, ma fu la spiacevole conseguenza della neutralizzazione del pagamento del debito pubblico già esistente, accompagnata dalla progressiva perdita di credibilità della politica economica.

GRAFICO 43: EVOLUZIONE DEI TASSI D'INTERESSE REALI ATTIVI E PASSIVI



Fonte: IEERAL

I timori crescenti degli agenti economici riguardo alle reali disponibilità finanziarie del governo ed alla conseguente solidità del Piano B&B si materializzarono, infatti, con il rialzo dei tassi d'interesse e la riduzione della scadenza dei titoli (confronta il grafico 43)³⁶⁸. Questo significava, però, l'automatico incremento del volume obbligazionario dello Stato, fenomeno che, a sua volta, erodeva ulteriormente la sua

³⁶⁸ I depositi erano, ad esempio, rinnovabili ogni settimana.

reputazione e premeva per un ritiro massiccio dei depositi da convertire successivamente in moneta straniera. Il governo si ritrovava, quindi, costretto ad accrescere di nuovo i saggi d'interesse, alimentando, di conseguenza, il circolo vizioso della ricapitalizzazione del debito pubblico interno, la cui eventuale devoluzione avrebbe significato un'espansione straordinaria della moneta.³⁶⁹

Il gioco perverso intrapreso dalle autorità non durò, comunque, a lungo. L'esperienza traumatica del primo ciclo iperinflazionistico aveva impresso alle aspettative degli agenti economici un carattere particolarmente sensibile e reattivo a qualsiasi provvedimento governativo. La decisione unilaterale, presa all'inizio di dicembre del 1989, di posticipare la data di scadenza di tutti i buoni pubblici fu, infatti, interpretata come il segnale esplicito dell'incapacità da parte delle autorità d'assolvere ai propri obblighi finanziari. Le conseguenze furono la ripresa del processo iperinflazionistico e le successive dimissioni del ministro dell'economia Rapanelli.

Ad acutizzare ulteriormente le incertezze economiche, furono il clima politico particolarmente intenso e la situazione sociale vorticoso e conflittuale.³⁷⁰ I dissidi all'interno del governo sui contenuti della riforma tributaria, le divergenze d'opinione sulla politica monetaria della Banca Centrale, le dichiarazioni puntualmente smentite poco tempo dopo e le promesse mai mantenute provocarono, infatti, l'accentuarsi della sfiducia dei cittadini riguardo alla credibilità dello Stato ed alla sua conseguente capacità di sradicare definitivamente l'iperinflazione. D'altro canto, la strategia concorrenziale adottata dalle due nuove fazioni sindacali, risultanti dalla spaccatura della CGT (il principale sindacato argentino), non poté che ripercuotersi negativamente sulle

³⁶⁹ Anche nel secondo processo iperinflazionistico, la moneta fu, dunque, endogena alle aspettative degli agenti economici.

³⁷⁰ Per una panoramica degli episodi politici principali del periodo pre-iperinflazionistico, il lettore potrà riferirsi sia a Avila Jorge, *"Un seguro macroeconomico"*, in *"Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento"*, Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, p. 38, sia a De Pablo Juan, *op. cit.*, 1990, pp. 268-269.

aspettative della stabilità del Piano B&B, visto che le autorità furono costrette a concedere degli aumenti salariali superiori agli obbiettivi precedentemente fissati.

Nemmeno dal settore esterno giungevano delle notizie rassicuranti. Benché l'Argentina avesse raggiunto, nel settembre del 1989, un accordo con l'FMI per un prestito stand-by di 1.5 miliardi di dollari,³⁷¹ l'oramai accertata impossibilità di potere far fronte al servizio del debito estero costituì un ostacolo insormontabile all'entrata dei capitali stranieri privati e rappresentò, nel contempo, un ulteriore elemento erosivo della reputazione delle autorità.

Oltre all'equilibrio primario incerto, alla dinamica esplosiva del debito pubblico interno ed alla precaria situazione politica, vi era un altro elemento che incise negativamente sulle aspettative del crollo imminente del Piano B&B e che condusse, per l'appunto, il paese verso il secondo collasso monetario: la stabilità del tasso di cambio.

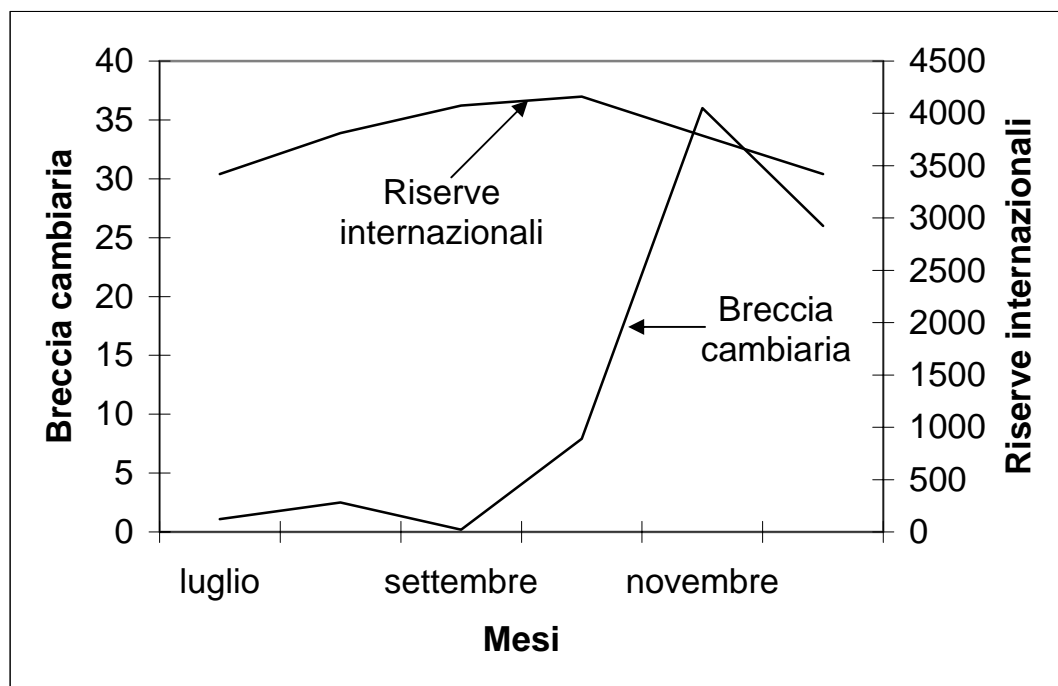
Nonostante l'opportunità di potere realizzare dei guadagni straordinari, la diffidenza dei risparmiatori nei confronti delle autorità, mise gradualmente in moto i processi della capitalizzazione degli interessi dei titoli pubblici e della loro conversione in moneta straniera. La fuga dalla liquidità domestica verso una valuta più sicura provocò, però, delle pressioni sempre più intense sul mercato dei cambi, che si tradussero sia con la rinascita e con lo sviluppo successivo della breccia cambiaria sia con il declino delle riserve internazionali.

La sfiducia crescente nei confronti del governo, le voci sempre più insistenti della probabile dollarizzazione dell'economia e l'interazione tra le aspettative inflazionistiche e la progressiva carenza di credibilità del Piano B&B furono, dal mese di ottobre del 1989 in poi, i fattori principali dell'esplosione dello scarto tra il tasso di cambio parallelo e quello

³⁷¹ L'accordo fu, però, definitivamente approvato dal FMI solo nel mese di novembre dello stesso anno, quando la situazione economica argentina era, oramai, caotica.

ufficiale e del conseguente assottigliamento delle riserve estere (vedi il grafico 44).

GRAFICO 44: DINAMICA DELLA BRECCIA CAMBIARIA E DELLE RISERVE INTERNAZIONALI PRECEDENTE AL SECONDO PICCO IPERINFLAZIONISTICO



Fonte: *IEERAL*

Nota: le riserve internazionali sono espresse in milioni di dollari.

Riguardo ai fenomeni appena descritti, sono due le particolarità che meritano di essere menzionate. La riduzione delle risorse finanziarie internazionali della Banca Centrale fu, innanzitutto, il risultato dello scetticismo da parte degli agenti economici nei confronti dello Stato (o della moneta), e non la conseguenza di una crisi della bilancia commerciale che, proprio in quell'anno, aveva segnato dei surplus record. A partire dal mese di dicembre del 1989, la breccia cambiaria perse, inoltre, la sua funzione di misura delle aspettative inflazionistiche, in quanto l'applicazione del Piano Erman I°, non solo rappresentò la

sconfitta formale delle autorità nella lotta contro l'iperinflazione (o l'epilogo del Piano B&B), ma significò anche l'unificazione e la trasformazione successiva del regime di cambio, da fisso a flessibile.³⁷²

L'assenza dell'azione guida di un'ancora nominale, la conseguente scomparsa delle forze inerziali e la perdita della credibilità dello Stato rimisero, dunque, in moto il circolo perverso e vizioso tra la fuga dalla liquidità domestica (o il ritiro massiccio dei depositi), l'incremento della domanda di dollari e la lievitazione dell'indice del livello generale dei prezzi. Insomma, in un solo anno l'Argentina visse due processi iperinflazionistici.

Le due dinamiche in questione non evolsero, però, allo stesso modo, ma presentarono tre differenze importanti. In primo luogo, il secondo ciclo dell'erosione violenta della moneta denotò un grado di reattività superiore al primo, ravvisabile sia dall'istantaneità iniziale dell'impeto inflazionistico sia dallo scarto praticamente nullo tra l'indice dei prezzi al consumo e quello dei prezzi all'ingrosso. L'evoluzione del secondo collasso monetario fu, inoltre, caratterizzata dalla discontinuità, e non dalla progressività come nel primo caso, dove tra l'altro il picco presentò un valore molto più elevato (vedi il grafico 41). Infine, la correlazione positiva tra il saggio d'inflazione ed il tasso di cambio risultò meno sistematica e significativa nell'ultima iperinflazione che in quella anteriore.³⁷³

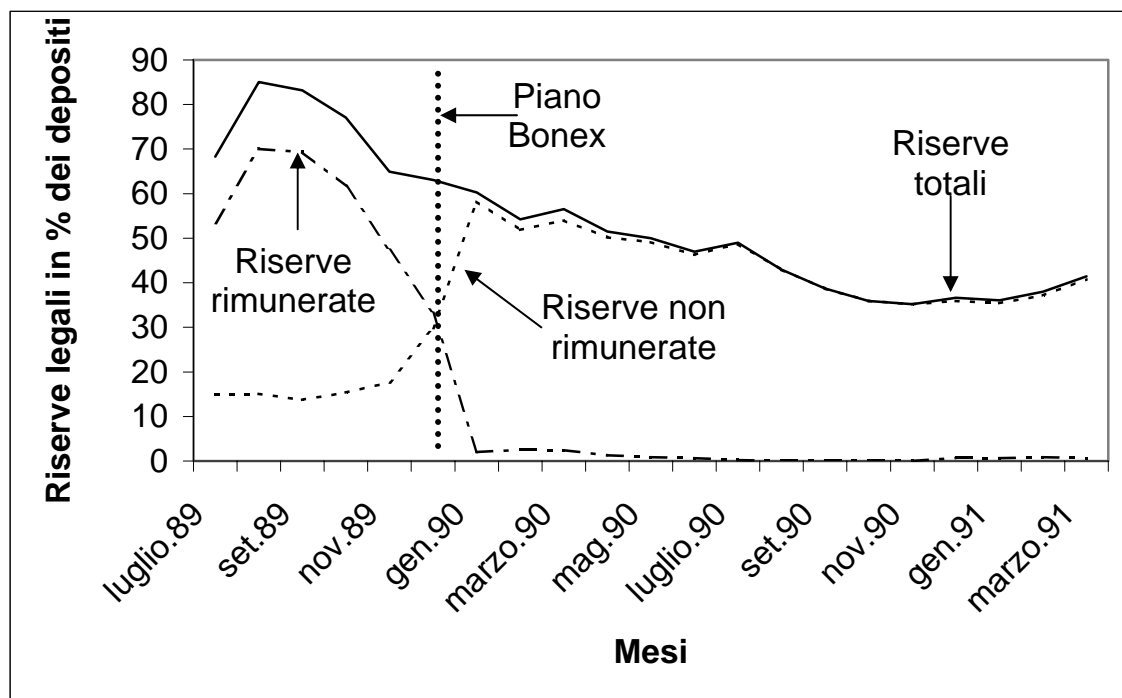
Se i moventi della prima divergenza sono identificabili nell'esperienza acquisita dagli imprenditori durante l'iperinflazione passata, che si tradusse, poi, con una rapida sequenza strategica di tensioni e di allentamenti dei prezzi (vedi il grafico 41), per la determinazione delle cause delle altre due è, invece, necessario, in

³⁷² Notiamo, per inciso, che il pacchetto di misure economiche, conosciute come il Piano Erman I°, oltre all'adozione di un sistema di cambio flessibile, comprendeva anche la liberazione dei prezzi.

³⁷³ A questo proposito, confronta il grafico 47 con il grafico 34 della sezione precedente.

primo luogo, presentare il Piano Bonex (o il Piano Erman II°) ed, in seguito, analizzare i suoi effetti sull'offerta e la domanda di australi.³⁷⁴

GRAFICO 45: EVOLUZIONE DELLE RISERVE LEGALI REMUNERATE, NON REMUNERATE E TOTALI DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE



Fonte: IEERAL

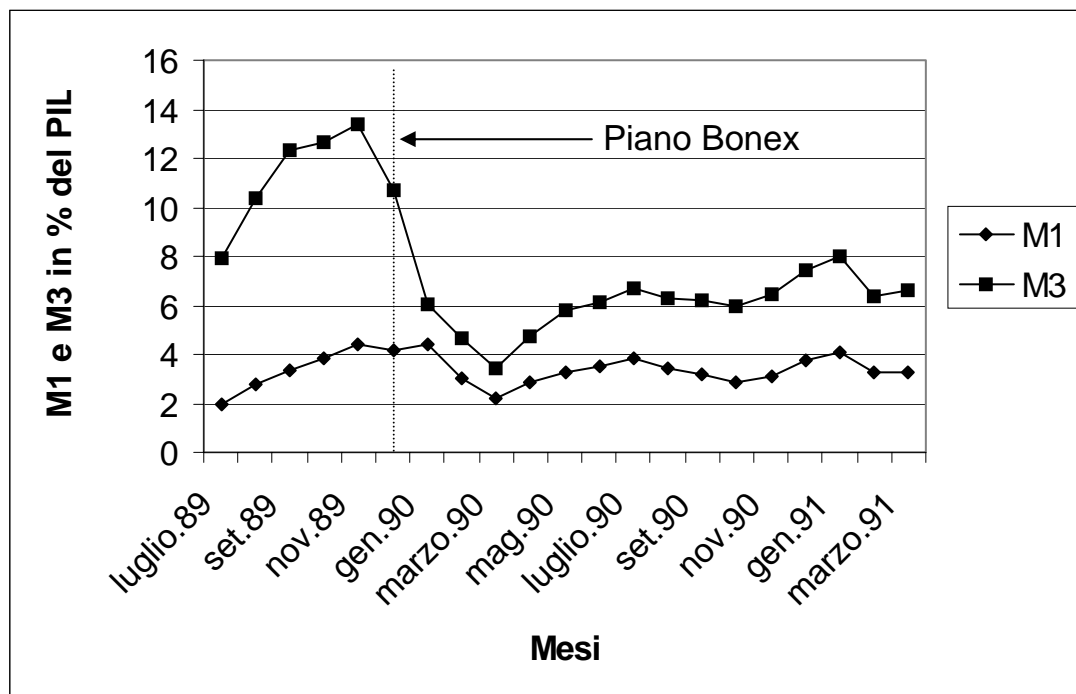
Al fine di ridurre drasticamente il disavanzo quasi-fiscale e di minimizzare, nel contempo, la possibilità di una nuova fuga dalla moneta, le autorità decisero di riformare, il primo gennaio del 1990, il sistema finanziario locale. I tratti principali della politica economica in questione furono la ristrutturazione del debito della Banca centrale, tramite la conversione forzata della maggior parte dei depositi domestici

³⁷⁴ Per la descrizione del Piano Bonex, ci siamo riferiti a *Streb Jorge Miguel, "Y, si no hay mas remedio... inflacion, desconfianza y la desintegracion del sistema financiero en Argentina", Serie Documento de Trabajo n° 128, C.E.M.A., Buenos Aires, Abril 1998*, a *De Pablo Juan Carlos, op. cit., 1990, pp. 286-287* e a *Canavese Alfredo, op. cit., August 1991, pp. 15-16*.

in buoni esterni (Bonex 89), e l'estirpazione quasi totale del meccanismo remunerativo delle riserve legali (confronta il grafico 45).³⁷⁵

Se la prima caratteristica, grazie alla dilatazione, da sette giorni a dieci anni, della scadenza dei titoli pubblici ed alla contrazione della loro retribuzione in funzione del LIBOR, permise il soffocamento delle pressioni finanziarie di corto termine e soggette alla perdita di credibilità

GRAFICO 46: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI MONETARI IN % DEL PIL



Fonte: IEERAL

dello Stato a cui la Banca centrale era sottoposta da diversi anni, la seconda garantì, invece, un'instabilità meno marcata dell'evoluzione del disavanzo quasi-fiscale (vedi la quarta fase del grafico 42).

³⁷⁵ L'eliminazione formale e definitiva della remunerazione delle riserve legali avvenne, infatti, con il Piano di Convertibilità.

La caduta del debito pubblico interno, non fu però neutrale, ma provocò la distruzione e la successiva dollarizzazione (parziale) del sistema finanziario argentino. Dal grafico 46, è, infatti, possibile rilevare l'evoluzione delle principali variabili monetarie. Mentre il circolante ed i depositi a vista (M1) diminuirono, da dicembre del 1989 a marzo del 1990, di circa la metà, i depositi a termine (M3-M1) subirono una caduta profonda e dolorosa, riducendosi, per lo stesso periodo, di ben otto volte!

Presumere che il Piano Bonex sia stato l'unico responsabile del rapido processo di demonetizzazione dell'economia argentina non sarebbe, però, del tutto corretto, in quanto l'evoluzione negativa dei tassi d'interesse reali passivi (vedi il grafico 43), che provocò l'assottigliamento dei depositi esclusi dalla riforma finanziaria,³⁷⁶ oltre a dipendere dalla soppressione della remunerazione delle riserve legali, fu anche il risultato dell'iperinflazione, che produsse la recessione dell'economia, l'intensificazione dell'incertezza ed il conseguente disinteresse degli istituti finanziari nel compiere la loro funzione d'intermediazione tra i risparmiatori ed i creditori.³⁷⁷ Il dimezzamento di M1 fu, inoltre, interamente imputabile alle reazioni degli agenti economici rispetto all'erosione violenta della moneta. Fu, infatti, l'evasione dell'imposta sulle risorse liquide, e non la riforma degli attivi finanziari del 1990, che causò la notevole riduzione dell'utilizzo di M1, la sua accelerazione di circolazione e la manifestazione parziale dell'effetto inverso della legge di Gresham sulla sua funzione di mezzo di scambio.

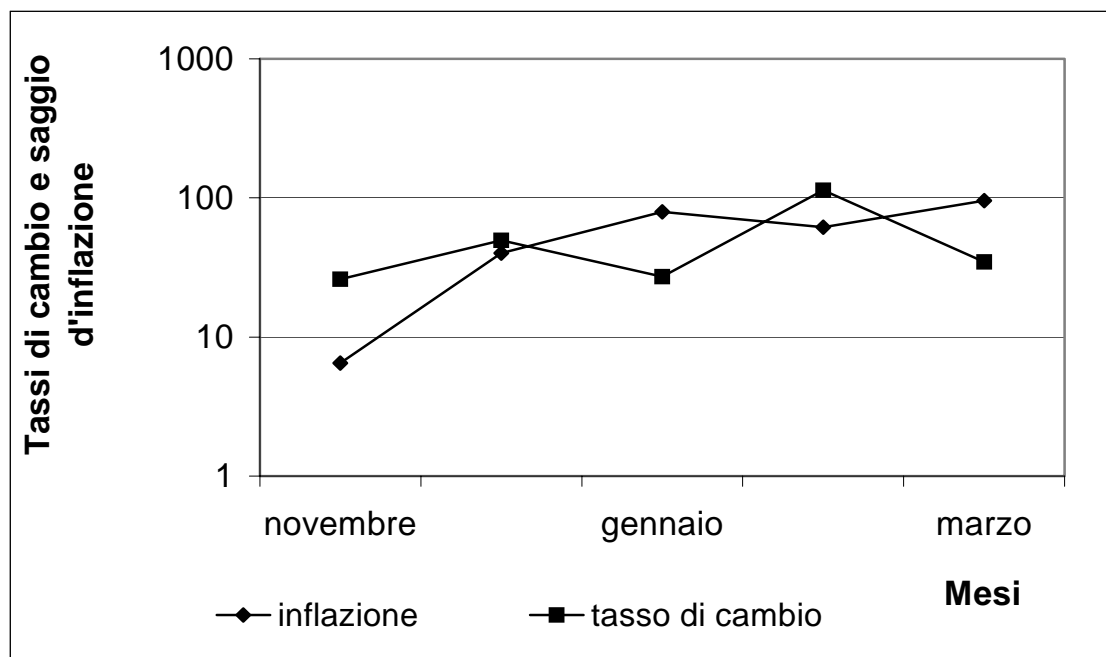
Oltre a rappresentare un mezzo efficiente della riduzione del debito pubblico interno e a costituire un dispositivo perverso della demolizione della moneta, il Piano Bonex risultò uno strumento in grado d'influire

³⁷⁶ Un ammontare fisso di 700 dollari a deposito ed i depositi utilizzati per il pagamento delle imposte e dei salari furono, infatti, esentati dalla conversione in Bonex 89.

³⁷⁷ Durante l'iperinflazione, i tassi d'interesse attivi e passivi presentarono, infatti, uno spread elevatissimo.

sulle dinamiche del saggio d'inflazione e del tasso di cambio (vedi il grafico 47).

GRAFICO 47: DINAMICHE DEL CORSO DEL DOLLARO SUL MERCATO PARALLELO E DELL'INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO DURANTE IL SECONDO CICLO IPERINFLAZIONISTICO (in scala logaritmica)



Fonte: IEERAL

Il calo logaritmico del corso della valuta statunitense del mese di gennaio del 1990 fu, infatti, il risultato della dollarizzazione forzata del sistema finanziario argentino che, indusse gli agenti, al fine di sopperire ai bisogni di australi dell'economia, a vendere i dollari in eccesso.

Il Piano Bonex risultò, però, incapace di calmare definitivamente le aspettative inflazionistiche e, nel febbraio del 1990, mentre l'incremento del livello generale dei prezzi permase attardato, il tasso di cambio riprese la sua corsa al rialzo. Nonostante l'arresto del meccanismo perverso della remunerazione delle riserve legali, la Banca centrale

seguitava, infatti, a rappresentare, tramite i canali degli sconti e dell'accumulazione delle riserve internazionali per il pagamento del debito estero, una fonte inflazionistica potenziale. Fenomeno che, combinato con le ingenti perdite subite dai risparmiatori dalla violazione formale dei contratti,³⁷⁸ con i timori di una dollarizzazione ancora più profonda dell'economia e con il precario equilibrio fiscale primario generò la perdita di credibilità della riforma finanziaria del primo gennaio del 1990 e la conseguente fuga dalla liquidità domestica a favore della valuta statunitense.

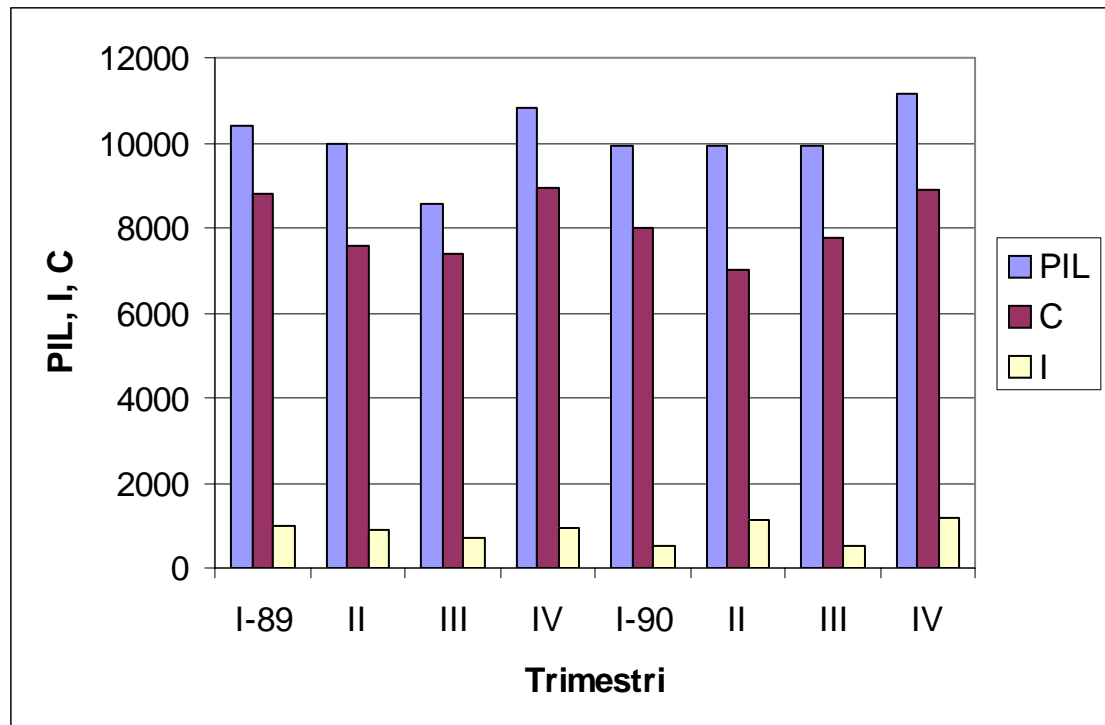
La caduta del tasso di cambio ed il rialzo dell'inflazione del mese di marzo del 1990 non furono, però, la conseguenza dell'effetto del Piano Bonex sulla domanda e l'offerta di australi, ma furono il risultato dalle previsioni dell'approssimarsi di una nuova politica economica che, ridussero la domanda anticipata di dollari e misero, rispettivamente, in moto i comportamenti strategici (o speculativi) degli imprenditori.

L'interesse delle perturbazioni monetarie non si limita, tuttavia, all'indagine delle loro origini e della loro modalità, ma comprende anche lo studio del loro impatto sull'economia reale e l'analisi del loro effetto sulla redistribuzione dei redditi, soggetti che saranno al centro delle nostre attenzioni nelle pagine seguenti.

Dal grafico 48, è possibile valutare l'evoluzione dei principali indicatori macroeconomici. La necessità di considerare con circospezione dei dati non corretti dalle variazioni stagionali, non impedisce d'asserire che il processo iperinflazionistico giocò un ruolo preponderante nella spiegazione delle contrazioni tremende patite dall'attività economica che, tra l'altro, già prima, di dicembre del 1989, si ritrovava su dei livelli estremamente depressi.

³⁷⁸ Nel mese di febbraio del 1990, il Bonex 89 aveva, infatti, subito un deprezzamento del 70% rispetto al valore paritario di conversione del 28 dicembre del 1989. In questo senso il Piano economico sotto analisi rappresentò una violazione formale (e non informale a differenza dell'iperinflazione) dei contratti. Per i dati ci siamo riferiti alle statistiche del IEERAL.

GRAFICO 48: EVOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE (in australi del 1970)



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina*

Nota: serie non destagionalizzata. I valori del primo trimestre del 1991 non sono disponibili.

L'erosione istantanea ed esorbitante subita dai salari reali, la mancanza di scorrevolezza delle transazioni economiche causata dalle difficoltà di valutare il valore dei beni e dei servizi³⁷⁹ e la depressione stessa che stimolò l'interesse degli impresari per i mercati esteri a scapito di quello domestico rappresentarono, infatti, i moventi dello scivolone patito dai consumi che, dall'ultimo trimestre del 1989 al primo dell'anno successivo, corrispose all'11.4%.

Gli investimenti, dal canto loro, non ebbero una sorte migliore. Anzi, durante il periodo iperinflazionistico, subirono un tracollo così profondo (di circa il 40%) da rappresentare, poi, solo il 4.6% del PIL, un

³⁷⁹ Non solo i commercianti al minuto, incapaci di determinare i prezzi, sospendevano temporaneamente la loro attività, ma speculavano anche sul valore delle scorte disponibili, da cui la scarsità delle merci distribuite.

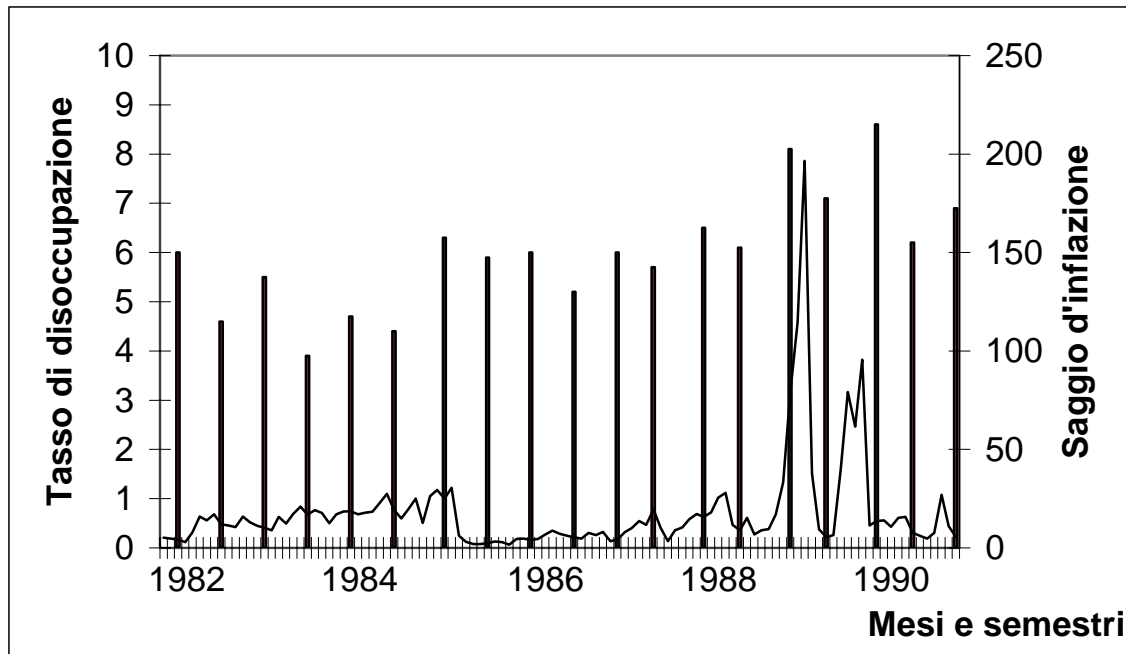
ammontare oramai insufficiente a coprire l'ammortamento del capitale già esistente. Fu, fondamentalmente, da quattro canali distinti che l'erosione violenta della moneta si ripercosse sui collocamenti delle unità produttive.

La diffusione dei comportamenti speculativi (o precauzionali), tipici dell'iperinflazione, trasformarono, innanzitutto, l'imprenditore da garante dello sviluppo della produzione nazionale ad agente unicamente interessato a fenomeni contabili e finanziari. Le sue attenzioni non erano più rivolte all'incremento della produttività ed al miglioramento della qualità e della distribuzione dei beni e dei servizi, ma si concentrarono, infatti, sui benefici generati dall'accumulazione degli stock e sulla gestione "ottimale" del portafoglio. D'altro canto, la volatilità dei prezzi rappresentò un ostacolo notevole al conseguimento di un accordo fra le parti che fu spesso all'origine di una vera e propria paralisi dell'intero sistema di produzione. L'assenza di una moneta stabile incise, inoltre, sulle aspettative degli agenti economici che, di fronte ad una situazione depressa ed incerta, adottarono un'attitudine del "wait and see". L'iperinflazione, combinata con il Piano Bonex, provocò, infine, sia l'estinzione quasi assoluta della capacità prestabile del sistema finanziario domestico sia l'esplosione dei tassi d'interesse attivi dei pochi fondi ancora disponibili, tranciando, quindi, il concatenamento tra i risparmi e gli investimenti.³⁸⁰

La recessione profonda e dolorosa vissuta dall'Argentina, durante il collasso della moneta, si ripercosse, a sua volta, sull'evoluzione del mercato del lavoro. Dal grafico 49, emerge, infatti, che le brusche impennate, subite dalle oscillazioni del tasso di disoccupazione, furono registrate proprio nel momento in cui, l'inflazione assunse un carattere

³⁸⁰ I costi d'informazione elevati, la perdita di un cliente "sicuro" e fondamentale come lo Stato e la sfiducia degli istituti finanziari nei confronti degli imprenditori domestici provocarono, infatti, l'esplosione dei tassi d'interesse attivi.

GRAFICO 49: EVOLUZIONE DEL TASSO DI DISOCCUPAZIONE E DEL SAGGIO D'INFLAZIONE



Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina e IEERAL*

Nota: l'istogramma o la verticale rappresenta il tasso di disoccupazione, mentre la linea il saggio d'inflazione.

tale da demolire l'attività economica. Prima dei Piani Austral e Primavera, i senza lavoro aumentarono in maniera considerevole e rappresentarono il 6.3% e, rispettivamente, il 6.5% della popolazione attiva. Mentre, all'epoca dei due cicli iperinflazionistici, il numero dei disoccupati s'ampliò ancora di più, oltrepassando il tasso dell'8%. Insomma, maggiore era l'incremento dell'indice generale dei prezzi e maggiori erano i dolori sul livello d'occupazione.³⁸¹

Oltre a condizionare il mercato del lavoro, la contrazione economica incise anche sul volume delle merci importate che, dal terzo trimestre del 1989 al secondo del 1990, subirono una riduzione superiore al 17% (vedi la tabella 33). Il surplus della bilancia corrente,

³⁸¹ Evidentemente, la presenza (e non l'aumento) del tasso di disoccupazione era anche imputabile a fattori indipendenti dall'iperinflazione.

registrato durante l'iperinflazione, non fu, però, la sola conseguenza del calo delle importazioni, ma anche l'effetto dello sviluppo del commercio verso l'estero. La necessità di trovare degli sbocchi alternativi ad un mercato domestico in crisi si tradusse, infatti, con l'esplosione delle esportazioni che, dall'ultimo trimestre del 1989 al primo dell'anno seguente, s'incrementarono addirittura del 32%.³⁸²

TABELLA 33: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)

	Bilancia commerciale			Bilancia dei servizi		T.U.	Totale
	Esport.	Import.	Diff.	Finanz.	Reali		
89-III	2'813	1'025	1'788	-1'597	72	3	266
89-IV	2'097	972	1'125	-1'763	-14	1	-651
90-I	2'774	916	1'858	-1'451	-164	7	250
90-II	3'197	846	2'351	-1'824	8	17	552
90-III	3'415	952	2'463	-1'526	-49	16	904
90-IV	2'953	1'364	1'589	-1'402	-174	31	44
91-I	2'349	1'300	1'049	-1'520	-501	20	-952

Fonte: *IEERAL*

L'impatto iperinflazionistico non si manifestò in maniera uniforme sul patrimonio delle diverse configurazioni sociali, ma presentò un carattere fortemente ridistributivo, dipendente dalle capacità e dalle possibilità d'anticipare il meglio possibile le variazioni dell'erosione monetaria. La conseguente trasformazione della struttura dei prezzi relativi, oltre a simboleggiare le reazioni conflittuali degli agenti economici, modificò la loro partecipazione al reddito nazionale, dalla quale emersero dei vincenti e dei perdenti.

³⁸² Rileviamo che, a differenza della presente sezione, in quella anteriore avevamo escluso la depressione economica dai fattori esplicativi dell'incremento delle esportazioni, in quanto avevamo ipotizzato che, le aziende del mercato domestico non fossero sufficientemente flessibili da convertirsi, in un periodo limitato a pochi mesi, in imprese esportatrici. Inoltre, gli effetti benefici del rialzo del tasso di cambio reale e della riforma Canitrot non si produssero più nel 1990, in quanto come

TABELLA 34: EVOLUZIONE DEI SALARI REALI¹ DI ALCUNI SETTORI DELL'ECONOMIA ARGENTINA (dicembre 1984=100)

	Salario costr.²	Salario ind.³	Salario pubbl.⁴	Salario amm.⁵	Salario comm.⁶	Salario banche	Salario medio⁷
Luglio	47.7	47.1	57.6	54.1	52.2	78.1	62.1
Agosto	34.6	47.0	65.8	39.2	42.2	62.2	56.6
Sett.	31.7	48.9	65.0	35.9	46.9	81.2	59.0
Ott.	43.2	54.3	62.2	34.0	49.8	81.4	62.8
Nov.	47.6	65.9	66.7	31.9	65.8	89.5	71.5
Dic.	34.0	68.0	57.7	31.2	70.5	91.5	68.6
1990							
Gen.	28.8	59.0	60.0	37.2	57.3	82.7	61.5
Feb.	37.3	52.5	46.6	29.7	51.8	70.8	66.2
Marzo	23.3	46.0	42.2	16.4	56.1	57.9	54.4
Aprile	26.1	55.7	65.1	20.3	58.7	82.0	64.9
Mag.	27.6	56.8	58.4	26.5	64.3	78.3	66.8
Giu.	28.6	59.7	58.2	26.8	62.5	83.7	67.2
Luglio	28.5	58.9	60.8	26.9	62.0	83.9	65.7
Agosto	30.4	62.5	58.3	22.0	61.9	82.2	65.4
Set.	30.5	64.6	61.0	22.1	60.8	78.4	64.0
Ott.	33.1	63.5	60.1	21.9	60.3	82.0	66.3
Nov.	32.9	65.5	56.9	20.6	58.7	87.4	65.0
Dic.	33.0	73.1	55.0	19.7	59.9	84.8	65.4
1991							
Gen.	32.0	70.4	54.5	19.4	58.4	81.5	64.4
Feb.	34.0	64.4	48.8	18.6	55.6	72.7	63.5
Marzo	36.8	66.7	49.0	26.1	55.6	70.3	59.0

Fonte: *IEERAL*

Nota: 1) deflattato con l'indice del costo della vita; 2) costr. = salario della costruzione; 3) ind. = salario industriale; 4) pubbl. = salario delle imprese pubbliche; 5) amm. = salario dell'amministrazione centrale; 6) comm. = salario dei commerci 7) il salario medio comprende anche delle categorie salariali non citate nella tabella 34.

I lavoratori furono sicuramente tra le categorie sociali che patirono maggiormente gli effetti nefasti dell'erosione violenta della moneta. Oltre a sopportare i costi dell'imposta sulle risorse liquide e le spiacevoli conseguenze della disoccupazione, subirono anche l'evaporazione

dimosteremo in seguito, la moneta nazionale s'apprezzò rispetto al dollaro e le esigenze fiscali rappresentarono un ostacolo importante dell'apertura al commercio internazionale.

delle loro remunerazioni. La differente frequenza d'aggiustamento tra i salari e i prezzi³⁸³ comportò, infatti, il capitombolo delle loro retribuzioni reali che, da novembre del 1989 a marzo del 1990, diminuirono di circa il 24% (confronta l'ultima colonna della tabella 34). Riguardo all'evoluzione dei salari reali sono, inoltre, due i fenomeni che meritano d'essere menzionati.

Il lieve rialzo degli stipendi medi, registrato nel mese di febbraio, non fu, in primo luogo, la conseguenza di un miglioramento del potere di contrattazione dei dipendenti, ma il risultato della riduzione momentanea del saggio d'inflazione. All'interno della stessa categoria salariale, le conseguenze ridistributive dell'erosione monetaria non operarono, inoltre, in maniera omogenea, ma denotarono un carattere differenziato e dipendente dalla forza di reazione delle associazioni sindacali dei distinti settori considerati.

I lavoratori delle costruzioni ed i funzionari dell'amministrazione statale rappresentarono, senza ombra di dubbio, le configurazioni sociali maggiormente esposte agli effetti distruttivi dell'iperinflazione, vista la decurtazione subita dai loro redditi reali di oltre il 50%. Gli impiegati delle imprese pubbliche e gli operai dell'industria privata mostrarono, dal canto loro, un'opposizione più tenace all'erosione violenta della moneta, ma comunque non ancora sufficiente da evitare il deterioramento delle loro retribuzioni reali del 37% e rispettivamente del 31%. I dipendenti dei commerci e gli impiegati delle banche costituirono, infine, le categorie salariali che meglio reagirono all'incremento esponenziale dei prezzi. Mentre i primi, subirono una riduzione delle loro retribuzioni del 15%, i secondi, benché registrarono una perdita ingente ed equivalente al 35%, non solo ottennero nell'aprile del 1990 (ossia nel mese posteriore all'iperinflazione) una compensazione considerevole e pari al 41%, ma rappresentarono anche l'unico gruppo

³⁸³ Mentre il ritocco dei prezzi poteva verificarsi una o più volte al giorno, la correzione dei salari si compieva una volta al mese, od eccezionalmente, una ogni due settimane.

che, successivamente, fu in grado di mantenere praticamente invariato il proprio reddito reale.

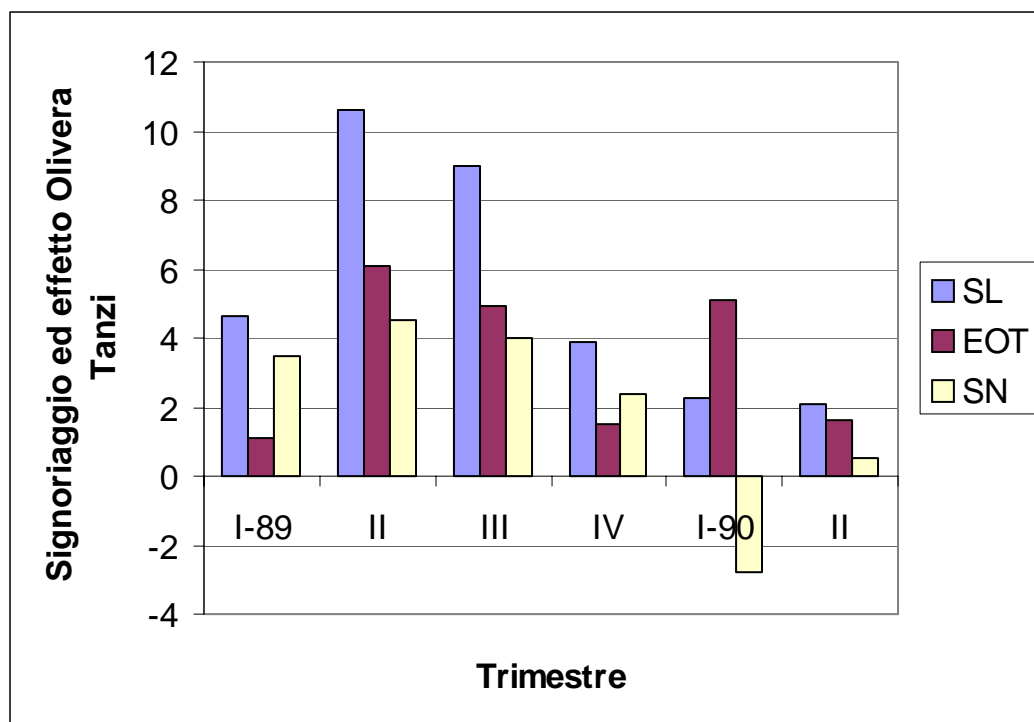
Gli impresari potrebbero, a prima vista, apparire come i beneficiari naturali ed incontestati dell'evaporazione della moneta, vista la connessione, all'interno dei prezzi dei beni e dei servizi prodotti, tra l'erosione subita dalle retribuzioni salariali e l'ampliamento usufruito dai margini di profitto.³⁸⁴ Un'analisi più approfondita rimette, tuttavia, in discussione una tale affermazione ed evidenzia che i risultati delle aziende dipesero, in buona misura, dai settori considerati. A differenza delle imprese d'esportazione, quelle rivolte ai consumatori domestici dovettero, infatti, subire gli effetti recessivi dell'iperinflazione che, ostacolarono la trasformazione dei ricavi marginali in guadagni totali. All'interno dello stesso mercato locale, la realizzazione dei profitti (o delle perdite) mostrò, inoltre, un carattere fortemente redistributivo e soggetto alla loro posizione relativa, al loro potere di contrattazione rispetto alle rivendicazioni dei sindacati ed alle condizioni dell'elasticità-prezzo della domanda dei loro prodotti.

Non vi è, infine, alcun dubbio che lo Stato fu seriamente danneggiato dal secondo collasso monetario. Nonostante i guadagni ottenuti sia dalla conversione, a dei tassi d'interesse moderati, del debito pubblico interno sia dal successivo deprezzamento dei titoli corrispondenti (Bonex 89), la riforma del sistema finanziario del gennaio del 1990 rappresentò, infatti, una violazione formale dei contratti che, pregiudicò ulteriormente una delle condizioni essenziali dello sviluppo ed della stabilità del paese: la credibilità delle autorità. Non solo il governo dovette, inoltre, subire la diminuzione delle tariffe (vedi la tabella 36), ma fu anche costretto a sopportare l'erosione dei propri

³⁸⁴ Notiamo, inoltre, che nella maggior parte dei casi l'evoluzione dei prezzi dei prodotti finiti fu costantemente superiore a quella dei prezzi dei beni importati, confermando, quindi, l'ipotesi dell'aumento dei margini di beneficio. Per la dimostrazione, confronta *Montuschi Luisa, "Algunas consecuencias de un proceso hiperinflacionario: la redistribucion de los ingresos en el sector manufacturero argentino: 1989-1990", Serie Documento de Trabajo n° 78, C.E.M.A, Buenos Aires, Agosto 1991.*

redditi reali. Dal grafico 50, è, infatti, possibile notare che, mentre, nel primo ciclo, i "benefici" dell'iperinflazione (il signoriaggio lordo) superavano ancora i costi (l'effetto Olivera-Tanzi) di circa il 4% del PIL, nel secondo, le reazioni degli agenti economici furono talmente violente da causare un rendimento negativo netto della creazione di moneta e pari al -2.8% del PIL.

GRAFICO 50: DINAMICHE DEL SIGNORIAGGIO E DELL'EFFETO OLIVERA-TANZI IN % DEL PIL



Fonte: Ahumada Hildegart, Canavese Alfredo, Sanguinetti Pablo, Sosa Escudero Walter, op. cit., Septiembre de 1992.

Nota: SL=signoriaggio lordo; EOT=effetto Olivera-Tanzi; SN=signoriaggio netto dall'effetto Olivera-Tanzi.

Oltre a presentare un carattere altamente redistributivo, l'iperinflazione denotò una natura fortemente regressiva. Il grado diversificato d'accessibilità alle informazioni e l'opportunità distinta di sostituire i saldi reali di cassa con degli attivi più protetti dall'erosione monetaria nel finanziamento delle transazioni correnti (dollari, certificati,

carte di credito, ...) comportarono, infatti, un impatto eterogeneo dell'imposta sulle risorse liquide sulle diverse categorie di reddito. Questo fenomeno è ben visibile dalla tabella 35, dove il costo dell'iperinflazione subito dalla fascia più povera (la prima) risultò, dal primo trimestre del 1989 all'ultimo del 1990, tre volte superiore alla quota sopportata dal gruppo più ricco (l'ultimo). È, inoltre, importante evidenziare che benché la spesa trimestrale dia l'impressione di non essere eccessiva, in termini annuali, e per la fascia meno abbiente, raggiunse una cifra considerevole e pari al 9% del PIL.

TABELLA 35: STIME DELL'IMPATTO DELL'IMPOSTA SULLE RISORSE LIQUIDE SULLE DIVERSE CATEGORIE DI REDDITO (in % del PIL)

	I° fascia	II° fascia	III° fascia	IV° fascia	V° fascia
89-I	1.2	0.9	0.8	0.6	0.4
89-II	3.1	2.3	2.0	1.6	1.1
89-III	3.4	2.6	2.2	1.8	1.2
89-IV	1.5	1.2	1.0	0.8	0.5
90-I	3.3	2.5	2.1	1.8	1.1
90-II	2.4	1.8	1.5	1.3	0.8
90-III	1.5	1.1	1.0	0.8	0.5
90-IV	1.1	0.9	0.8	0.6	0.4

Fonte: Ahumada Hildegart, Canavese Alfredo, Sanguinetti Pablo, Sosa Escudero Walter, *op. cit.*, Septiembre de 1992.

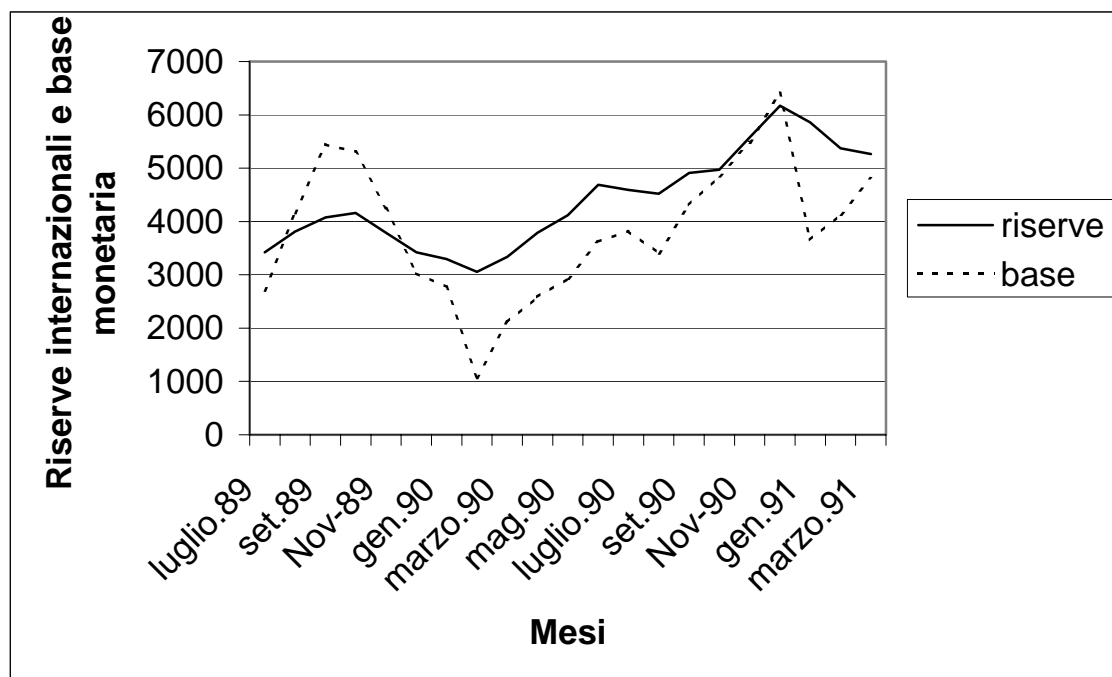
Nota: l'imposta sulle risorse monetarie è stata calcolata in base a M1.

Nel marzo del 1990, l'intensità e la tenacia dell'iperinflazione forzarono il ministro dell'economia Erman Gonzalez a non indugiare ulteriormente e a lanciare il terzo pacchetto di stabilizzazione della sua gestione. Le misure intraprese, conosciute per l'appunto con il termine di Piano Erman III^o,³⁸⁵ si caratterizzarono dall'ulteriore approfondimento

³⁸⁵ Per le caratteristiche principali del Piano Erman III, ci siamo riferiti a *De Pablo Juan Carlos, op. cit.*, 1990, pp. 290-291, e a *Canitrot Adolfo, op. cit.*, octubre-diciembre 1992, pp. 46-48.

della politica monetaria restrittiva cominciata con il Piano Bonex, tramite il criterio fiscale di cassa³⁸⁶ e l'interdizione del finanziamento friedmaniano del disavanzo pubblico, e dall'ampliamento del margine di decisione della Banca centrale in materia cambiaria, con l'applicazione del regime della fluttuazione amministrata.

GRAFICO 51: EVOLUZIONE DELLE RISERVE INTERNAZIONALI E DELLA BASE MONETARIA (in milioni di dollari)



Fonte: IEERAL

I risultati iniziali furono entusiasmanti e di buon auspicio. Il saggio d'inflazione subì, infatti, un calo drastico e fulmineo, passando dal 95.5%, registrato nel marzo del 1990, al 11.4% del mese successivo. L'economia, seppur ad un ritmo piuttosto lento, si rimonetizzò ed i tassi

³⁸⁶ Oltre a prorogare la sospensione dei sussidi e degli acquisti dell'amministrazione centrale, a sopprimere le segretarie dello Stato e a mettere a riposo obbligatoriamente tutto il personale in condizione di pensionarsi, le autorità effettuarono i pagamenti delle opere pubbliche ed elargarono i rimborsi all'esportazione solo in funzione delle entrate tributarie.

TABELLA 36: EVOLUZIONE D'ALCUNI PREZZI RELATIVI

	IPC¹	IPM¹	Tariffe reali²	TCR^{1 e 3}
Luglio	196.6	209.1	91.7	-64.0
Agosto	37.9	8.5	93.4	-2.9
Sett.	9.4	2.5	85.4	-7.2
Ott.	5.6	1.5	80.9	4.6
Nov.	6.5	1.8	75.9	21.1
Dic.	40.1	48.6	75.3	4.0
1990				
Gen.	79.2	61.7	60.4	-24.5
Feb.	61.6	87.7	63.1	22.2
Marzo	95.5	71.3	63.9	-26.1
Aprile	11.4	7.4	73.5	-5.9
Mag.	13.6	7.9	73.1	-8.7
Giu.	13.9	8.3	67.4	-5.0
Luglio	10.8	3.9	66.2	-5.6
Agosto	15.3	17.2	65.0	-1.8
Set.	15.7	9.1	73.8	-13.4
Ott.	7.7	2.4	75.1	-8.0
Nov.	6.2	1.3	71.4	-9.1
Dic.	4.7	-0.1	68.4	-5.7
1991				
Gen.	7.7	10.1	66.7	18.4
Feb.	27.0	37.9	69.1	8.0
Marzo	11.0	0.4	62.4	-5.7

Fonte: *IEERAL*

Nota: 1) variazioni in % rispetto al mese precedente 2) deflattate con l'indice del costo della vita e giugno 1985 = 100 3) tasso di cambio reale del mercato parallelo.

d'interesse, oltre ad esibire uno spread meno elevato, si ridussero in maniera considerevole (vedi i grafici 46 e 43). Nel contempo, la precedente liquefazione subita dalla base monetaria (o dagli obblighi finanziari interni), l'accurato controllo dei conti dello Stato ed il surplus della bilancia corrente permisero sia una difesa più credibile contro gli attacchi speculativi nei confronti della moneta nazionale, visto il volume consistente delle riserve internazionali accumulate dalla Banca centrale (confronta il grafico 51) sia la ripresa, dopo due anni di moratoria *de*

facto, del pagamento del servizio del debito pubblico estero.³⁸⁷ La fiducia dei mercati sembrava, quindi, un obiettivo oramai raggiunto.

Gli eventi che si succedettero, dal marzo del 1990 in poi, dimostrarono, però, esattamente l'opposto ed evidenziarono tutti i limiti o tutte le carenze dell'utilizzo della politica monetaria restrittiva come unico strumento della lotta contro l'inflazione. Mentre l'attività economica proseguiva il suo cammino recessivo, senza che all'orizzonte vi fosse un minimo accenno di schiarita, le eccedenze sia della domanda di australi sia dell'offerta di dollari produssero, infatti, la caduta del tasso di cambio reale³⁸⁸ (confronta la tabella 36) e la conseguente intensificazione delle aspettative di un prossimo deprezzamento della moneta nazionale.

D'altro canto, il criterio fiscale di cassa non poteva sicuramente sostituire all'infinito le riforme strutturali di cui il paese aveva disperatamente bisogno.³⁸⁹ Furono, infatti, proprio il deterioramento dei conti di alcune province e la crisi del sistema delle assicurazioni sociali che costrinsero la Banca centrale, nel dicembre del 1990, ad espandere il credito domestico. Fenomeno che, associato con la crescita del debito pubblico interno e l'incidente politico dello "Swiftgate"³⁹⁰ alimentò ulteriormente l'inflazione (che d'altronde già a luglio aveva dimostrato d'essere altamente instabile) e provocò la conseguente perdita delle riserve internazionali.

³⁸⁷ Notiamo, inoltre, che nel maggio del 1990, il governo argentino, oltre a presentare una situazione di solvibilità finanziaria, raggiunse un accordo con l'FMI.

³⁸⁸ Rileviamo che, l'apprezzamento della moneta nazionale nei confronti della valuta estera fu, anche il risultato della rimonetizzazione dell'economia del periodo post-iperinflazionistico e dei surplus importanti registrati dalla bilancia corrente. Per un approfondimento degli argomenti il lettore potrà consultare *Gastaldi Santiago, "Estabilizacion, posthiperinflacion, atraso cambiario y actuacion del Banco Central", A.A.E.P., Vol. II, Santiago del Estero, 1991, pp. 553-565.*

³⁸⁹ I passi compiuti, nel campo delle finanze pubbliche, risultarono, infatti, ancora si troppo timidi da potere essere considerati una vera e propria svolta. La dipendenza fiscale nei confronti delle entrate provenienti dal commercio internazionale ostacolò, inoltre, in maniera decisiva, l'apertura del paese agli scambi con l'estero. Confronta, a questo proposito, *Damill Mario y Keifman Saul, "Liberalizacion del comercio en una economia de alta inflacion: Argentina 1989-91", Pensamiento Iberoamericano, n° 21, enero-junio 1992, pp. 103-127.*

³⁹⁰ La denuncia dell'ambasciata degli Stati Uniti di una richiesta illecita di denaro all'impresa Swift provocò, infatti, le dimissioni di una parte gabinetto economico.

In conclusione, i piani di stabilizzazione applicati, sino al 1991, dall'amministrazione menemista si erano rivelati totalmente incapaci d'arrestare definitivamente l'erosione della moneta. Più che dei pacchetti consistenti e ben studiati erano, infatti, risultati dei semplici artifici contabili, o se vogliamo degli interventi puramente quantitativi. Delle misure drastiche ed inderogabili in grado di generare un cambiamento profondo nei comportamenti degli agenti economici non rappresentavano una semplice opzione, ma costituivano una necessità alla quale il governo non poteva più esimersi.

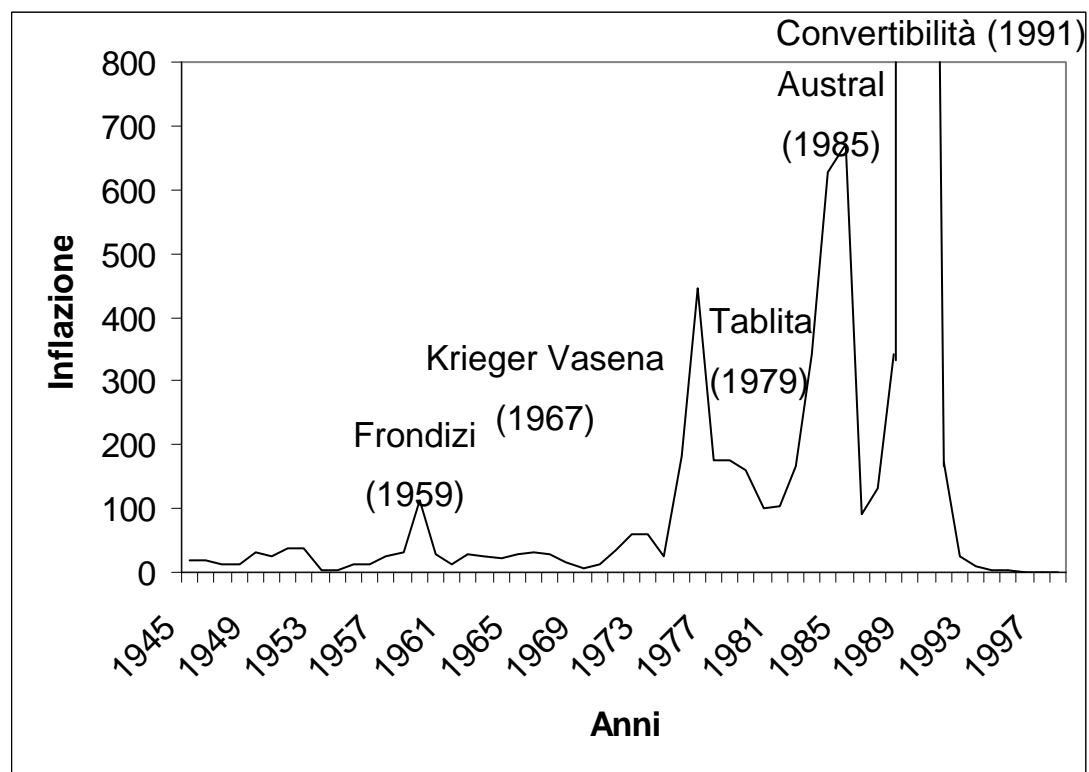
2.3 IL PIANO DI CONVERTIBILITÀ ED I SUOI EFFETTI (1991-1994)

All'inizio del 1991, l'ambiente che si presentò al nuovo ministro dell'economia Cavallo non era sicuramente tra i più favorevoli. Da un lato, i ripetuti tentativi fallimentari dell'amministrazione peronista di sradicare l'iperinflazione, le continue violazioni dei contratti, la profonda recessione dell'economia e l'insolvenza dello Stato avevano provocato ed alimentato un clima dominato dalla sfiducia e dalla rassegnazione. Dall'altro, le accuse di corruzione avevano ulteriormente deteriorato l'immagine politica, già di per se sbiadita, del governo. Insomma, il paese era oramai nel caos e solo una lettura economica innovativa e degna di questo nome, in opposizione agli interventi demagogici sino allora praticati, costituiva la condizione *sine qua non* sia del ripristino dei legami socio-economici sia della resurrezione della moneta locale.

Fu proprio con il Piano di Convertibilità, lanciato nell'aprile del 1991, che Cavallo si propose, in nome del liberalismo, di risolvere questi gravi problemi e d'aprire così una nuova era fondata sulla stabilità dei prezzi e sulla crescita sostenuta dell'economia. La componente ideologica delle misure adottate, non deve, però, essere

interpretata come la sterile manifestazione dei dogmi delle autorità, ma rappresentò il risultato pragmatico o la presa di coscienza della disfatta del modello di sviluppo basato sulla sostituzione delle importazioni (ISI), della crisi dello Stato oramai incapace di garantire i servizi fondamentali alla base di ogni società civile e della necessità di sostenere ulteriormente l'ancora nominale dell'intero pacchetto economico tramite l'eliminazione del disavanzo fiscale.

GRAFICO 52: EVOLUZIONE DEL SAGGIO D'INFLAZIONE DAL 1945 AL 1998



Fonte: Di Tella Guido and Rodriguez Braun Carlos, *op. cit.*, 1990 e le statistiche del Fondo Monetario Internazionale.

Se rispecchiò, quindi, la fase conclusiva di un lungo processo d'apprendimento che si fondava anche sugli errori passati, il Piano di Convertibilità, almeno per l'incidenza mostrata sull'evoluzione dell'erosione della moneta, può, nel contempo, essere considerato

come una vera e propria rivoluzione. L'azione delle politiche di stabilizzazione precedenti era, infatti, risultata incapace di curvare definitivamente il saggio d'inflazione che, con il trascorrere del tempo, si era invece rivelato una costante sempre più spinosa della storia economica dell'Argentina (confronta il grafico 52). Se negli anni '50 e '60, l'incremento del livello generale dei prezzi segnava ancora dei valori annuali medi più o meno moderati e corrispondenti al 25%, nel decennio successivo subì un balzo ragguardevole per oltrepassare ampiamente il 100%. Negli anni '80 s'accrebbe ulteriormente e nel 1985 toccò il 670%. Mentre nel 1989 e nell'anno successivo superò addirittura il 3'000% e rispettivamente il 2'000%. A partire dal 1991, con l'applicazione del Piano di Convertibilità, l'erosione della moneta fu, però, soggetta ad una drastica e repentina inversione di tendenza, per uniformarsi stabilmente in pochi anni ai livelli internazionali e registrare, nel 1994, una variazione annuale di solo il 4.7%. Dopo quasi mezzo secolo di disordini monetari, l'Argentina aveva quindi debellato una volta per tutte il cancro inflazionistico.

In quest'ultima sezione del presente lavoro, unitamente alle principali caratteristiche del Piano di Convertibilità, esamineremo, in primo luogo, i motivi del suo straordinario successo.³⁹¹ In un secondo tempo, concentreremo le nostre attenzioni sul suo impatto sull'economia monetaria e reale dell'Argentina, arrestando, comunque, l'analisi alla metà del 1994, ossia proprio prima della crisi finanziaria

³⁹¹ Per l'esposizione del Piano di Convertibilità ci siamo riferiti ai testi seguenti: *Rodriguez Carlos, "Ensayo sobre el plan de Convertibilidad", Serie Documento de Trabajo n° 105, C.E.M.A., Buenos Aires, Junio 1995; Rodriguez Carlos, "Antecedentes, plan y ley de Convertibilidad", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 91-98; Avila Jorge, "La convertibilidad monetaria", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 81-84; Dornbusch Rudiger, "Progress report on Argentina", in "Reform, recovery and growth", edited by Dornbusch Rudiger and Edwards Sebastian, The University of Chicago Press, Chicago, 1995, pp. 223-238; Kiguel Miguel, "The argentine currency board", Serie Documento de Trabajo n° 152, C.E.M.A., Buenos Aires, Julio 1999; The World Bank, op. cit., July 1996; Canavese Alfredo, op. cit., 1991, pp. 19-24 e Canitrot Adolfo, op. cit., octubre-diciembre 1992, pp. 49-54.*

provocata dall'effetto Tequila; ed infine, forniremo un bilancio conclusivo delle misure in questione.

Sebbene l'origine del suo nome provenga da uno dei suoi pilastri più famosi, ossia la legge di Convertibilità, il pacchetto economico del 1991 consistette in un ventaglio globale e robusto di misure economiche (o di riforme strutturali) molto più vasto e volto ad aggiustare in maniera credibile e permanente l'economia argentina. Oltre alla rigorosa riformulazione del sistema monetario locale, tramite l'azione combinata della legge di Convertibilità e della nuova carta organica della Banca centrale, presenteremo, infatti, la ristrutturazione del fisco, il ridimensionamento sostanziale della funzione dello Stato all'interno dell'economia argentina e la riforma commerciale.

Lo stretto legame esistente tra le aspettative inflazionistiche e la caduta della domanda di liquidità locale rispetto a quella estera e l'avanzato processo di dollarizzazione del sistema monetario nazionale, che precludeva la possibilità di controllare efficientemente l'offerta di moneta,³⁹² furono alla base dell'utilizzo del tasso di cambio fisso come ancora nominale dell'intera struttura dei prezzi. A differenza delle misure economiche precedenti, la sostenibilità della parità di un peso contro un dollaro,³⁹³ non costituì, però, una semplice e futile promessa soggetta alle violazioni discrezionali del governo, ma rappresentò una garanzia giuridica fissata dalla legge di Convertibilità (e derogabile solo dal Congresso) ed una certezza economica, sottostante ad un meccanismo disciplinato e permanente di copertura totale della base monetaria con le riserve internazionali che, trasformò la Banca centrale in una cassa di conversione ed interruppe, quindi, sia la trasmissione perversa tra i risultati fiscali e la politica monetaria sia il comportamento

³⁹² Confronta, a questo, proposito, la dimostrazione fornita da *Almansi Aquiles*, "Regimen cambiario y estabilidad monetaria", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 85-90.

³⁹³ Fino a gennaio del 1992, la parità cambiaria era ancora tra i dollari e gli australi in un rapporto di 1 a 10'000, con una banda, seppur limitata, di fluttuazione.

paternalistico delle autorità monetarie nei confronti degli istituti finanziari privati.

Al fine d'impedire l'eventuale presenza, in un futuro, delle forze inerziali all'interno dell'economia, il pacchetto economico del 1991 stabilì, inoltre, il divieto di correggere automaticamente i contratti nominali in funzione dell'inflazione. L'esclusione a questa norma, beneficiata dalle clausole finanziarie, non fu, però, una clamorosa dimenticanza delle autorità e tantomeno rappresentò la volontà di favorire una categoria sociale a scapito di un'altra, ma costituì, invece, una valida assicurazione contro le violazioni formali ed informali degli accordi, intenzionata a riavvicinare gli agenti economici alla liquidità locale.

La possibilità d'effettuare liberamente le transazioni economiche sia in pesos che in dollari, rappresentò un'ulteriore iniziativa drastica ed indelebile del rafforzamento della stabilità e della credibilità della moneta nazionale, intrapreso dalla legge di Convertibilità. La trasformazione formale dell'economia argentina in un sistema bimonetario, oltre a ribadire *de jure* un fenomeno, che a causa dell'inflazione e del Piano Bonex³⁹⁴ si era convertito in una realtà incontestabile e difficilmente mutabile, fornì, infatti, la certezza, seppur teorica,³⁹⁵ della sostituzione perfetta e non soggetta ad ostacoli dei due circolanti.

La riforma del sistema monetario argentino non si realizzò solamente attraverso la legge di Convertibilità, ma si concretizzò anche grazie alla nuova carta organica della Banca centrale del settembre del 1992, che riaffermò l'indipendenza dell'organo monetario, ne limitò il raggio d'azione, proibendogli, infatti, d'accordare dei prestiti al governo, d'emettere dei propri titoli, di concedere degli sconti al sistema

³⁹⁴ Per l'esposizione del Piano Bonex, confronta la sezione precedente.

³⁹⁵ Nessun paese al mondo dispone, infatti, di un quantitativo di riserve internazionali sufficiente a coprire interamente l'offerta di moneta.

finanziario e di garantire i depositi bancari e permise, infine, con il divieto di retribuire le riserve legali o di possedere dei passivi remunerati, di liquidare, formalmente, una delle fonti principali dell'iperinflazione: il disavanzo quasi-fiscale.³⁹⁶

Congiuntamente alla legge di Convertibilità, vi fu, tuttavia, un passo supplementare e d'importanza fondamentale compiuto dalle disposizioni del 1992. Al fine di smussare il carattere prociclico delle casse di conversione pure e di ridurre la loro impotenza di fronte ad un'eventuale crisi finanziaria, le due misure economiche in questione concessero, infatti, alla Banca centrale il potere, seppure *assai limitato*, d'intervenire nelle vicende monetarie del paese. Oltre alla possibilità d'utilizzare le operazioni di pronti contro termine (swaps), di fissare autonomamente i coefficienti di liquidità o delle riserve legali e di disporre liberamente delle riserve internazionali in eccedenza, l'istituto monetario centrale poteva (e tutt'ora può), infatti, finanziare sino al 20% (ed in casi eccezionali il 33%) la base di moneta con titoli pubblici denominati in dollari (Bonex) e valutati al prezzo di mercato (e non alla parità come fu lo spiacevole caso del Piano Bonex).³⁹⁷

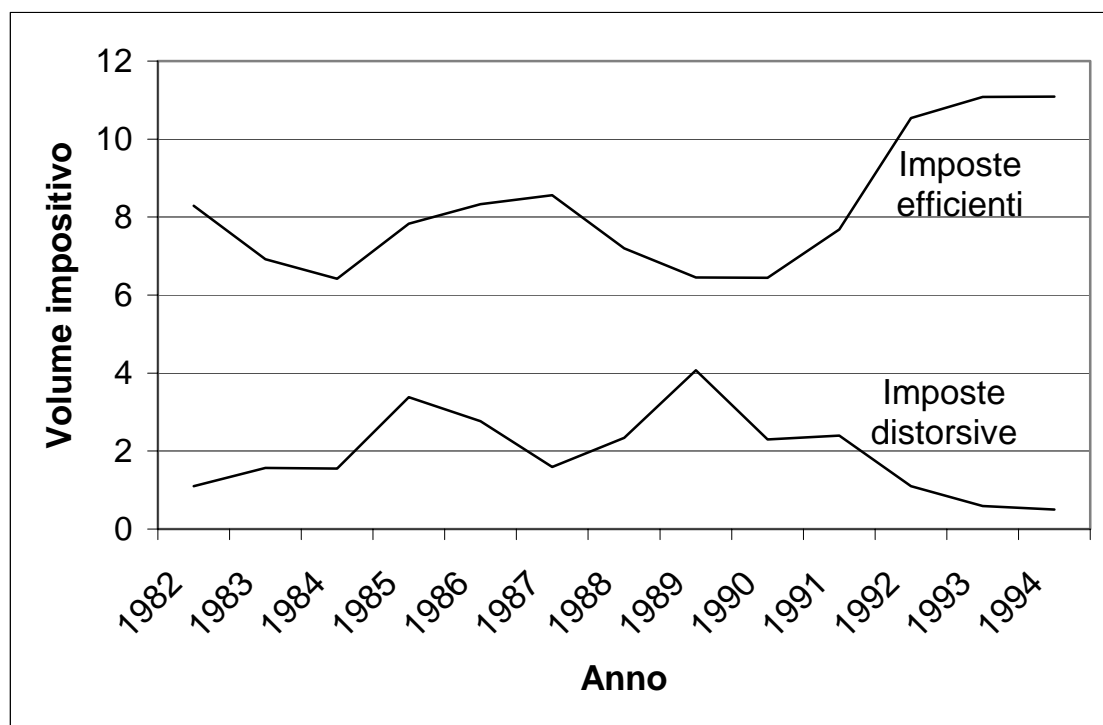
La flessibilità beneficiata dalla cassa di conversione argentina, non implicava, però, che le autorità monetarie fossero esentate dal comportarsi giudiziosamente e prudentemente. Una politica monetaria sin troppo permissiva sarebbe, infatti, immediatamente sanzionata dagli agenti economici con la vendita e la conseguente caduta, nel mercato, della quotazione dei titoli pubblici, se non addirittura, in un caso limite, con la totale scomparsa del peso. Anche all'interno di questo margine di libertà, già di per se ristretto, la Banca centrale era, dunque, soggetta a delle regole rigide e precise.

³⁹⁶ In questo senso, la carta organica della Banca centrale completò il cammino che era già stato intrapreso con il Piano Bonex.

³⁹⁷ Per una discussione riguardo alla flessibilità della cassa di conversione argentina vedi, ad esempio Broda Miguel y Secco Luis, *"Caja de conversion pura o un Banco central con limites estrictos? Las ventajas de la flexibilidad durante las crisis del primer trimestre de 1995"*, A.A.E.P., Vol. II, Salta, 1996, pp. 147-186.

I fallimenti sistematici delle politiche di stabilizzazione precedenti non solo avevano ampiamente dimostrato che il riequilibrio dei conti pubblici e la crescita sostenuta dell'economia costituivano dei supporti fondamentali dell'estirpazione dell'erosione della moneta, ma avevano anche evidenziato che delle misure puramente quantitative e pervase dalla temporaneità risultavano incapaci di curvare definitivamente le

GRAFICO 53: TASSE EFFICIENTI E TASSE DISTORSIVE (in % del PIL)



Fonte: *The World Bank, "Argentina. The Convertibility Plan: assessment and potential prospects", Report n° 15402-AR, Vol. II, Document of the World Bank, Washington D. C., July 1996.*

aspettative inflazionistiche e di sostenere, quindi, l'ancora nominale. Dei cambiamenti profondi, radicali ed inequivocabili dell'apparato statale e/o del modello di produzione, più che delle opzioni, rappresentavano, di conseguenza, i tasselli indispensabili della stabilità dei prezzi o, se vogliamo, dell'eliminazione delle cause strutturali dell'inflazione.

Al fine di migliorare sensibilmente e permanentemente le entrate pubbliche e di sostituire la tassa sulle risorse monetarie con un sistema tributario tradizionale, non solo le autorità generalizzarono ed elevarono al 18% l'imposta sul valore aggiunto (IVA) ed incrementarono l'imposta sui benefici delle imprese, ma s'impegnarono, anche, in una vasta lotta contro l'evasione fiscale. Oltre ad esigere una ricevuta formale per tutte le transazioni non salariali, il parlamento approvò una nuova legge penale tributaria che, prevedeva la prigione per coloro che si sottraevano al pagamento dei contributi. La riforma fiscale, non si concentrò, inoltre, sul solo marcato incremento quantitativo delle entrate, ma puntò, anche, al sostanziale miglioramento qualitativo dell'intera struttura impositiva, sostituendo, dal 1991 in poi, le tasse distorsive con le imposte meno dannose o più efficienti per il sistema di produzione (confronta il grafico 53).

L'aumento del reddito tributario risultava, però, ancora insufficiente a riequilibrare in maniera credibile i fondamenti fiscali. Il bilanciamento del disavanzo strutturale dei conti pubblici, oltre a richiedere una maggiore flessibilità delle imposte, esigeva, infatti, delle misure decise ed energiche volte a razionalizzare la spesa pubblica e a sostituire il modello cronicamente in passivo dello Stato imprenditore con una nuova strategia di sviluppo fondata sul mercato e sull'iniziativa privata.

Non furono solamente eliminati quasi per intero i sussidi della promozione industriale, ma fu, anche, riformata la rete pensionistica, soprattutto grazie all'integrazione del nuovo sistema a capitalizzazione privata con la vetusta e deficitaria struttura a riparto, all'utilizzo dei redditi della legge di co-partecipazione ed al rialzo, da 15 a 22 anni, del periodo minimo di contributi. Il debito pubblico estero fu ristrutturato sotto l'egida dell'iniziativa Brady che, permise sia la cessazione, la regolarizzazione ed il rifinanziamento a lungo termine, in funzione del LIBOR e con tre anni di grazia, dei ritardi accumulati dal 1988 sia la

riammissione dell'Argentina nei mercati internazionali dei capitali.³⁹⁸ L'apparato statale subì, inoltre, un ridimensionamento considerevole. Dal 1989 al 1993, la riduzione del numero degli impiegati pubblici corrispose, infatti, al 16.5%. Diminuzione che non fu, però, la conseguenza del restringimento complessivo dell'amministrazione statale, visto che con la riformulazione del ruolo delle provincie³⁹⁹ si assistette, in realtà, al trasferimento dei poteri e dei dipendenti dal centro alla periferia, ma fu in buona misura il risultato della cessione delle imprese pubbliche (vedi la tabella 37).

TABELLA 37: VARIAZIONI DEL NUMERO D'IMPIEGATI NEL SETTORE PUBBLICO

	1989	1993	Variazione in %
Imprese pubbliche	347'240	66'731	-80.8
Governo federale	438'495	318'708	-27.3
Provincie	1'093'645	1'183'089	8.2
TOTALE	1'879'380	1'568'528	-16.5
Gov. + Prov.	1'532'140	1'501'797	-2.0

Fonte: *Carta Economica*, agosto 1994.

Il processo di privatizzazione lanciato dal governo menemista fu, infatti, vigoroso ed impressionante e toccò quasi la totalità delle aree produttive del paese. Radio, televisioni, telefoni, poste, strade ferrate e non, energia elettrica, gas, acqua, porti, banche, industrie siderurgiche, d'ingegneria civile e militare, chimiche, petrolchimiche e YPF, rappresentarono alcune delle tante attività che, dalle mani pubbliche passarono a quelle private. Oltre a ridurre sostanzialmente il ruolo dello

³⁹⁸ Per una discussione relativa al Piano Brady vedi, ad esempio, *Neder Angel Enrique, "Algunas consideraciones sobre el ingreso de la Argentina al Plan Brady", Actualidad Economica, n° 8, Universidad Nacional de Cordoba, Mayo 1992, pp. 13-15.*

³⁹⁹ Oltre alla regolazione dei trasferimenti co-partecipativi, la riforma conferì, infatti, alle provincie una maggior raggio d'azione nella produzione dei servizi riguardanti l'educazione e la sanità.

Stato e a migliorare, di conseguenza, l'allocazione delle risorse e l'efficienza dell'economia argentina, la vendita delle imprese nazionali permise di limitare considerevolmente e definitivamente il loro peso sulle finanze pubbliche e di far fronte, grazie ad un ricavo di circa 15 miliardi di dollari registrato dal 1990 al 1993,⁴⁰⁰ alle spese correnti ed ai ritardi accumulati nei pagamenti del debito estero e delle pensioni. Le privatizzazioni furono, dunque, all'origine di benefici notevoli che, indubbiamente, contribuirono ad inviare dei segnali chiari ed espliciti della volontà delle autorità sia di consolidare l'equilibrio fiscale e di rinforzare, di conseguenza, la stabilizzazione dell'inflazione sia di avviare e sostenere il motore della crescita economica.

TABELLA 38: ENTRATE FISCALI DALLE IMPOSTE ALL'ESPORTAZIONE

	In % delle esportazioni gravate	In % del PIL
1981	4.4	0.17
1982	8.7	0.55
1983	26.7	1.48
1984	27.7	1.21
1985	30.7	2.12
1986	26.0	1.13
1987	9.0	0.35
1988	5.1	0.30
1989	10.1	2.63
1990	17.8	1.50
1991	6.2	0.47
1992	1.8	0.10

Fonte: Rodriguez Carlos, "Ensayo sobre el plan de Convertibilidad", Serie Documento de Trabajo n° 105, C.E.M.A, Buenos Aires, Junio 1995, p. 24.

Il Piano di Convertibilità non si concentrò solamente sulla radicale modifica del sistema monetario e sulla profonda ristrutturazione

⁴⁰⁰ Per la cifra ci siamo riferiti a Rodriguez Carlos, op. cit., Junio 1995, p. 14.

dell'apparato pubblico, ma focalizzò il suo interesse anche sulla riforma degli scambi con l'estero. Al fine di comprimere il comportamento inflazionistico delle imprese, di migliorare l'efficienza e la qualità dei beni e dei servizi e di rilanciare il progresso dell'economia argentina le autorità decisero, infatti, di surrogare l'oramai macchinoso, se non disastroso, modello di sostituzione delle importazioni (ISI) vigente dagli anni '30, con una nuova strategia di sviluppo orientata verso la libertà del commercio.

Oltre all'accesso agevolato sul mercato dei cambi e privo di qualsiasi tributo implicito (come ad esempio il regime cambiario multiplo o la breccia cambiaria) ed alla nascita ed al successivo sviluppo della zona di libero scambio del Mercosur, le riforme d'integrazione dell'Argentina all'economia internazionale si realizzarono con una drastica e complessiva riduzione delle imposte sui flussi commerciali.

TABELLA 39: EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA TARIFFARIA ARGENTINA

	Cond. iniz.	Ott. 89	Gen. 90	Apr. 90	Ago. 90	Ott. 90	Gen. 91	Apr. 91	Nov. 91
T. med.	28.86	26.46	16.36	16.15	17.93	17.29	18.15	9.73	11.74
Disp.	13.90	12.88	8.32	8.37	5.21	5.36	8.36	9.53	7.31
T. max.	40	40	24	24	24	24	22	22	35
T. min.	5	0	0	0	5	5	0	0	0
Q. max.	2'335	2'331	3'139	3'110	3'114	3'821	9'177	3'808	-
Q. min.	849	777	783	783	799	926	1'946	5'165	-
R.Q.	1'056	122	118	27	27	25	0	0	-

Fonte: Damill Mario y Keifman Saul, "Liberalización del comercio en una economía de alta inflación: Argentina 1989-91", *Pensamiento Iberoamericano*, n° 21, enero-junio 1992, p. 119 e Rodriguez Carlos, *op. cit.*, Junio 1995, p. 26.

Nota: Cond. iniz. = condizione vigente subito dopo la riforma Canitrot del 1988; T. med. = tariffa media; Disp.= dispersione; T. max. = tariffa massima; T. min. = tariffa minima; Q. max.= quantità di posizioni con delle tariffe massime; Q. min. = quantità di posizioni con delle tariffe minime; R. Q. = restrizioni quantitative.

Dopo anni di oscillazioni su dei livelli elevati e soggette in buona misura ai requisiti del fisco, le tasse sulle esportazioni, dal 1991 in poi,

furono, infatti, quasi del tutto annullate (confronta la tabella 38). La stessa sorte toccò ai beni sottoposti a delle restrizioni quantitative, il cui numero passò da 1'056, nel 1988, a 0 nel 1991 (vedi la tabella 39).⁴⁰¹ Mentre le imposte medie sulle importazioni denotarono una progressiva e costante diminuzione fino a raggiungere un triplice sistema tariffario: del 5% (inizialmente dello 0%) per le materie prime, del 13% per i consumi intermedi e del 22% per i beni manufatti. Dopo decenni di privilegi insensati e di politiche protezioniste populiste e dannose, l'Argentina aveva quindi, finalmente, aperto le porte alla concorrenza dei mercati internazionali.

Le caratteristiche di permanenza, di profondità, di consistenza e di ampio respiro, sino a qui evidenziate dal Piano di Convertibilità, non poterono che produrre la credibilità necessaria sia al cambiamento sostanziale dei comportamenti, in materia d'inflazione, degli argentini sia all'avvio di un circolo virtuoso di crescita sostenuta dell'economia.

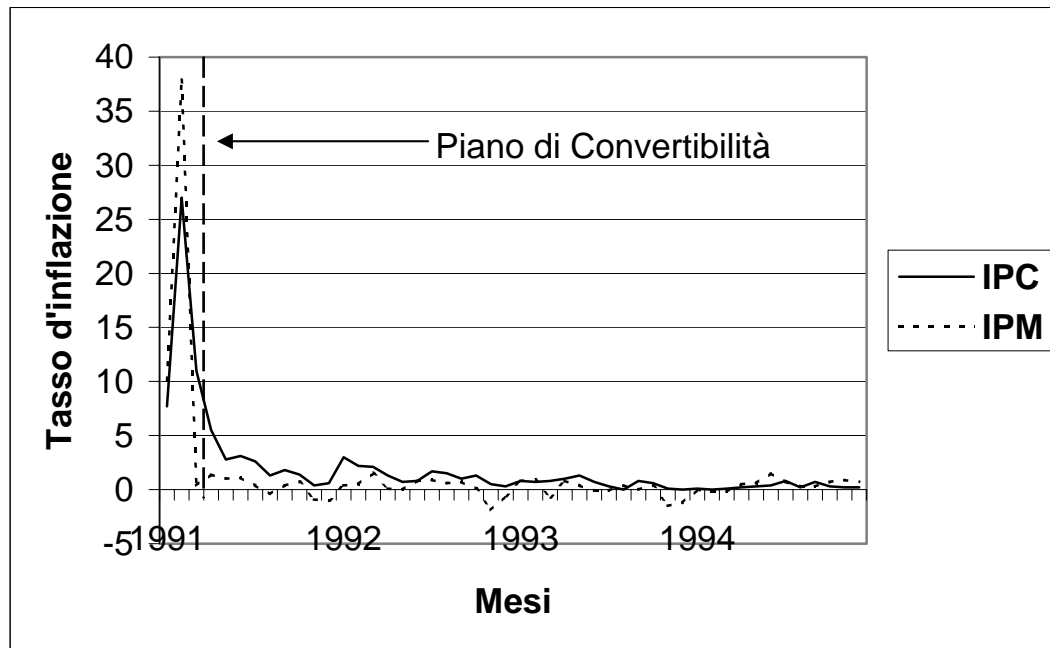
Nelle pagine che seguiranno, cercheremo, per l'appunto, di evidenziare questi effetti. In primo luogo, dopo una breve panoramica sull'evoluzione dell'erosione della moneta, presenteremo alcuni elementi probatori del grado crescente di fiducia trasmesso dal pacchetto di stabilizzazione del 1991; successivamente, polarizzeremo i nostri sforzi sulle sue principali ripercussioni macroeconomiche; ed infine, rileveremo le sue conseguenze sui risultati fiscali e della bilancia dei pagamenti.

L'impatto prodotto dal Piano di Convertibilità sull'evoluzione del saggio d'inflazione fu impressionante (confronta il grafico 54). Dall'aprile del 1991 in poi, l'indice generale dei prezzi al consumo (IPC) subì, infatti, un rapido ed improvviso declino e denotò, successivamente, un cammino privo di salti particolari e caratterizzato da dei valori estremamente ridotti. I prezzi all'ingrosso (IPM), dal canto loro,

⁴⁰¹ Successivamente, senza che esistesse un vantaggio comparativo particolare, i settori automobilistici, della carta e dello zucchero furono di nuovo sottoposti a delle restrizioni quantitative.

all'eccezione di qualche mese, registrarono delle cifre costantemente inferiori al 1% che, spesso si tramutavano addirittura in negative.

GRAFICO 54: EVOLUZIONE DEGLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO ED ALL'INGROSSO



Fonte: IEERAL

La stabilità dei prezzi conseguita non fu, quindi, la manifestazione temporanea e puramente estetica di una politica di stabilizzazione repressiva, ma fu l'espressione di un'azione affidabile e durevole in grado d'estirpare le aspettative inflazionistiche. A differenza delle politiche economiche precedenti, il Piano di Convertibilità fu, infatti, credibile, una qualità che accerteremo o misureremo tramite l'analisi dei rendimenti del capitale.

Dalla tabella 40, è possibile apprezzare il calo incessante e regolare vissuto dai tassi d'interesse attivi. Dal secondo trimestre del 1991 al primo del 1994, passarono, dal 51.4% al 21.3%, per poi

aumentare, in maniera moderata, a ragione della crisi finanziaria messicana (e non a causa di un pericolo reale ed interno d'inflazione).

TABELLA 40: DINAMICHE DEI TASSI D'INTERESSE ATTIVI ANNUALIZZATI, DEL RISCHIO DI SVALUTAZIONE E DEL RISCHIO PAESE

	Tassi d'interesse medi attivi sul Peso	Rischio di svalutazione¹	Rischio paese²
91-II	51.4	17.5	9.4
91-III	44.8	21.3	7.0
91-IV	40.8	13.4	4.9
92-I	34.9	12.3	6.2
92-II	30.9	5.4	5.5
92-III	31.7	5.5	6.8
92-IV	30.9	19.7	8.2
93-I	28.5	7.3	7.8
93-II	24.5	5.4	4.8
93-III	23.0	4.2	3.6
93-IV	22.6	3.3	2.8
94-I	21.3	2.1	3.2
94-II	22.5	2.3	4.4
94-III	23.0	2.4	3.5
94-IV	25.3	2.8	3.4

Fonte: *The World Bank, "Argentina. The Convertibility Plan: assessment and potential prospects", Report n° 15402-AR, Vol. I, Document of the World Bank, Washington D. C., July 1996, p. 17.*

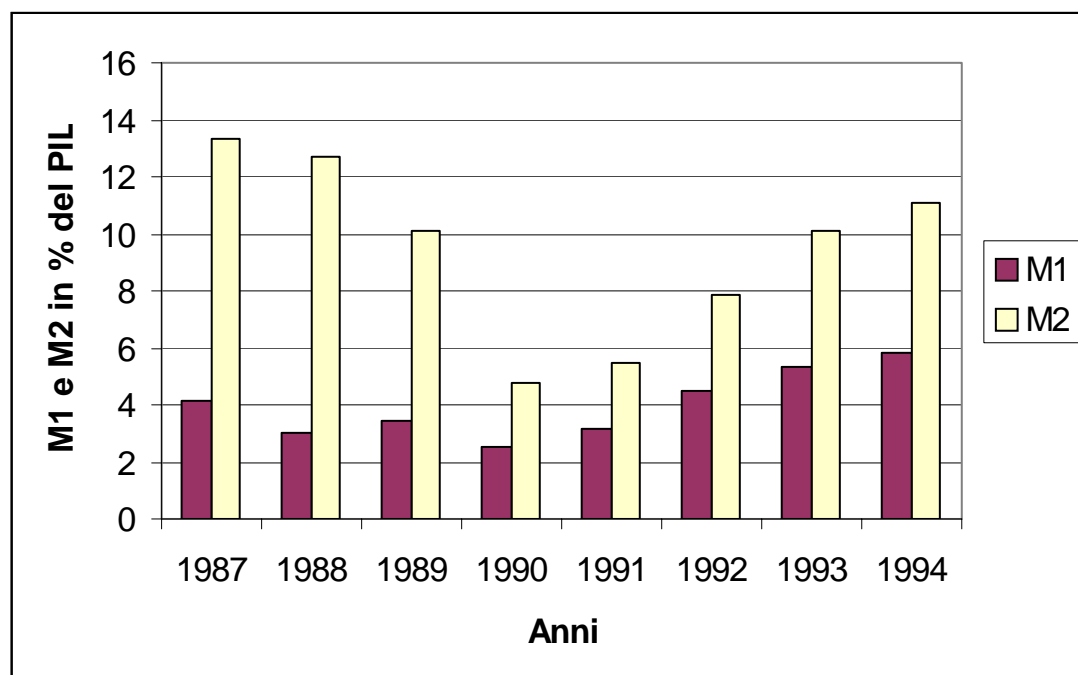
Note: 1) misurato come la differenza tra i tassi d'interesse sui depositi in pesos ed in dollari; 2) valutato come la differenza tra i rendimenti del Bonex 89 ed i tassi d'interesse LIBOR.

Anche il differenziale tra i rendimenti dei depositi espressi in pesos e quelli denominati in dollari (il rischio di svalutazione) denotò una chiara tendenza al ribasso che, per lo stesso periodo, corrispose, infatti, a ben otto volte. Notiamo per inciso che, il suo incremento improvviso e considerevole, registrato nel quarto trimestre del 1992, non fu il risultato della perdita di credibilità della liquidità locale (o del Piano di Convertibilità), bensì l'effetto dell'incapacità delle operazioni di pronti contro termine, sino allora praticate, di controbilanciare efficientemente

il rialzo della domanda di moneta reale. Non a caso, la drastica e successiva riduzione delle riserve legali dei depositi denominati in pesos consentì, nel primo trimestre del 1993, l'immediato riavvio del processo di convergenza dei tassi d'interesse delle due monete in circolazione.⁴⁰²

L'evoluzione del rischio paese, infine, non fece altro che confermare le conclusioni degli indicatori precedenti, ossia il rinforzamento, con il trascorrere del tempo, del grado di fiducia espresso dalla politica di stabilizzazione del 1991.

GRAFICO 55: DINAMICA DEI PRINCIPALI AGGREGATI MONETARI (in % del PIL)

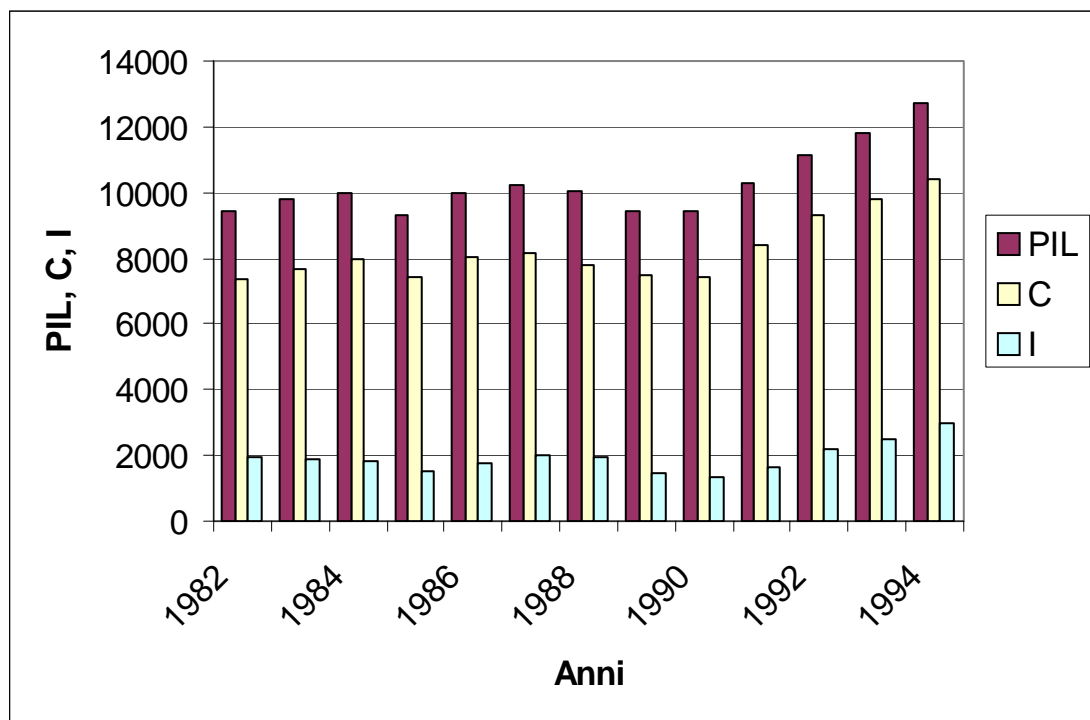


Fonte: elaborazione personale in base ai dati delle statistiche di *The World Bank*, op. cit., July 1996.

⁴⁰² Per l'analisi relativa alla politica monetaria adottata, dal 1991 in poi, dalla Banca centrale confronta Arnaudo Aldo, "Monetary policy in Argentina under Convertibility, 1991-96", *Brazilian Journal of Political Economy*, Vol. 20, n° 1, January-March 2000, pp. 34-50, oppure sempre di Arnaudo Aldo, "La politica monetaria argentina desde la Convertibilidad", Vol. II, La Plata, 1994, pp. 61-85.

Durante gli anni '80, l'economia argentina aveva sofferto una riduzione drastica e considerevole dei suoi principali aggregati monetari, che si era acuita con l'avvio dell'iperinflazione ed il lancio successivo del Piano Bonex. Nel 1990, M1 e M2 non rappresentavano, oramai, che il 2.5% e rispettivamente il 4.8% del PIL e la loro scomparsa definitiva non era una possibilità da sottovalutare (vedi il grafico 55). Questa tendenza negativa fu, però, arrestata nel 1991, momento in cui fu estirpata l'inflazione con l'applicazione del Piano di

GRAFICO 56: EVOLUZIONE DELLE PRINCIPALI VARIABILI MACROECONOMICHE (a prezzi del 1986-in migliaia di pesos)



Fonte: IEERAL

Convertibilità. L'eliminazione dell'imposta sulle risorse liquide e la possibilità di prevedere correttamente il valore della moneta permisero, infatti, di generare la fiducia necessaria al riutilizzo, in tutte le sue funzioni, della liquidità locale. In poco tempo, l'economia beneficiò di un

rapido e considerevole processo di rimonetizzazione e, dal 1990 al 1994, la crescita di M1 e di M2 fu, infatti, del 104% e rispettivamente del 133%.

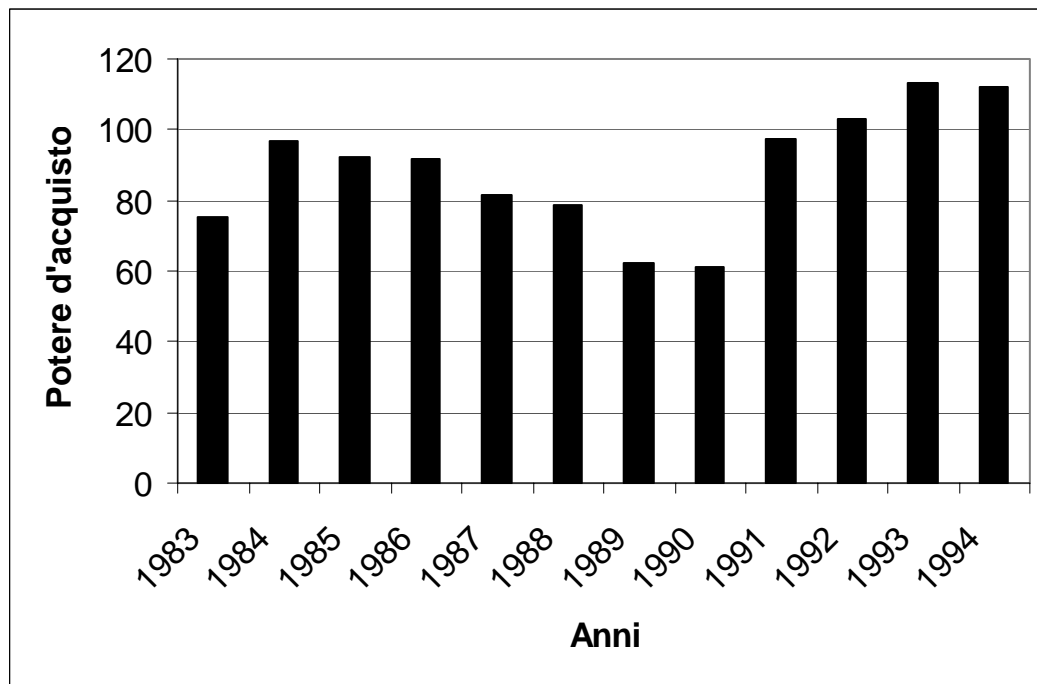
Un aspetto interessante dell'incremento della domanda di liquidità fu lo sviluppo dei depositi denominati in dollari, ossia gli "argendollari". La possibilità, concessa dalla legge di Convertibilità, di disporre liberamente della valuta statunitense produsse, infatti, la dislocazione (od il rimpatrio) dei risparmi degli argentini, dall'estero al territorio nazionale. Alla fine del 1994, i depositi denominati in dollari rappresentavano, oramai, il 50% di quelli totali.⁴⁰³ Nonostante la loro crescente integrazione, le due monete, però, mai occuparono, all'interno del sistema finanziario nazionale, una posizione equivalente. Mentre il dollaro svolgeva, tendenzialmente, una funzione di riserva di valore, visto il suo ammassamento nei depositi a termine, il peso ricopriva piuttosto il ruolo di mezzo di scambio, poiché concentrato nel circolante, nei depositi a vista e nei conti di risparmio.

Il grafico 56 consente d'apprezzare il ruolo straordinario giuocato dal Piano di Convertibilità sull'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche. Dopo un decennio, caratterizzato dalla stagnazione e dal lento, ma inesorabile, declino degli investimenti, l'Argentina, a partire del 1991, assistette, infatti, ad un'intensa e costante crescita dell'attività economica. Il PIL fece segnare dei risultati senza precedenti e, dal 1991 al 1994, il suo rialzo medio equivalse al 7.7%. I consumi, dal canto loro, grazie alla rapida e considerevole rimonetizzazione dell'economia ed al notevole incremento del potere d'acquisto dei salariati (confronta il grafico 57), subirono un'impennata impressionante e corrispondente, per lo stesso periodo, al 8.7%. La ricomparsa del credito e, addirittura, a dei tassi d'interesse costantemente decrescenti,

⁴⁰³ Nel dicembre del 1994, i depositi in moneta locale ammontavano a 22 miliardi 763 milioni di pesos, mentre quelli in valuta americana corrispondevano a 22 miliardi 985 milioni di dollari. Per i dati ci siamo riferiti alle statistiche del *IEERAL*.

la fluidificazione o l'agevolazione degli accordi tra le parti prodotta dalla stabilità del valore della moneta, la necessità dell'ammodernamento

GRAFICO 57: DINAMICA DEL POTERE D'ACQUISTO DEI SALARIATI (APRILE DEL 1991=100)

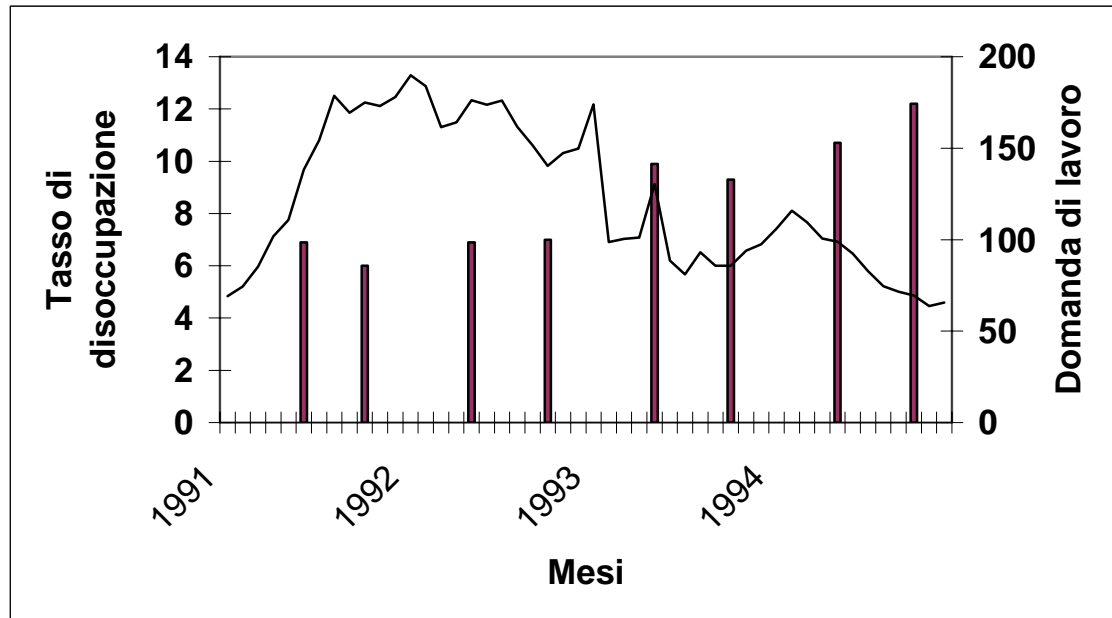


Fonte: IEERAL

dell'apparato produttivo con l'apertura del mercato nazionale alla concorrenza internazionale e l'ambiente favorevole generato dallo stesso progresso rappresentarono, infine, le principali fonti della straordinaria impennata sperimentata dagli investimenti. Nel 1991, registrarono, infatti, un aumento del 25%, nel 1992 del 31%, nel 1993 del 14% e nel 1994 del 18%.

Nonostante la crescita sostenuta e spettacolare impressa, dal Piano di Convertibilità, all'attività economica, la situazione sul mercato del lavoro si deteriorò considerevolmente. Dal grafico 58, è, infatti, possibile rilevare l'evoluzione preoccupante assunta dal saggio di disoccupazione che, dal primo semestre del 1991 al secondo del 1994,

GRAFICO 58: EVOLUZIONE DEL TASSO DI DISOCCUPAZIONE IN % E DELLA DOMANDA DI LAVORO DESTAGIONALIZZATA (1974=100)



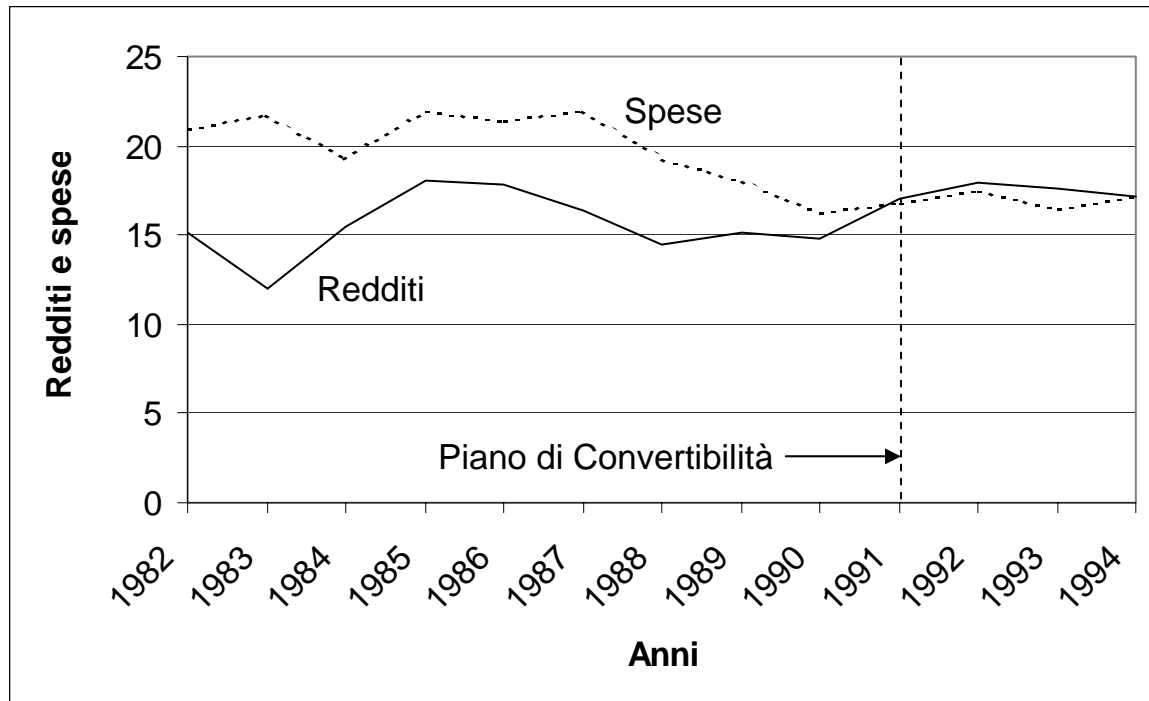
Fonte: IEERAL

Nota: l'istogramma rappresenta il tasso di disoccupazione, mentre la linea raffigura la domanda di lavoro.

passò dal 6.9% al 12.2%. Fu, però, all'inizio del 1993, in corrispondenza della caduta della domanda di lavoro, che la variazione dei senza impiego patì un marcato rialzo. Passata la sbornia iniziale, tipica di una stabilizzazione fondata sul tasso di cambio, le imprese si ritrovarono, infatti, costrette sia a ridimensionare gli squilibri (in particolar modo del settore finanziario) causati dall'iperinflazione⁴⁰⁴ sia a rispondere alle nuove esigenze di un'economia, non più protetta dall'intervento pubblico, ma aperta alla concorrenza interna ed esterna.

⁴⁰⁴ A questo proposito, è estremamente significativo notare che, nel gennaio del 1990, ogni impiegato bancario amministrava in media un ammontare di depositi pari a solamente 9'885 dollari! Per le cifre ci siamo riferiti a *Rodriguez Carlos, op. cit., Julio 1992, p. 31.*

GRAFICO 59: REDDITI E SPESE DEL GOVERNO FEDERALE (in % del PIL)



Fonte: *The World Bank, op. cit., July 1996.*

Nota: redditi = redditi correnti e di capitale; spese = spese correnti e di capitale. Non sono inclusi i risultati della Banca centrale.

L'impatto del Piano di Convertibilità sull'evoluzione dei risultati fiscali fu stupefacente. Dopo anni di disavanzi elevati e persistenti, fu, infatti, solo nel 1991 che, le finanze pubbliche argentine poterono vantare dei bilanci equilibrati (confronta il grafico 59). Le riforme strutturali, l'eliminazione dell'effetto Olivera-Tanzi e la crescita sostenuta dell'economia consentirono, infatti, un incremento notevole delle entrate fiscali e corrispondente, dal 1990 al 1994, al 25%. Le spese, dal canto loro, dopo lo scivolone poco dignitoso del periodo iperinflazionistico,⁴⁰⁵ mostrarono una tendenza moderata al rialzo ed equivalente, per lo stesso periodo, al 5%.

TABELLA 41: RISULTATI FISCALI DEI GOVERNI PROVINCIALI (in % del PIL)

	1991	1992	1993	1994
Redditi correnti	8.2	9.6	9.6	9.5
Redditi di capitale	0.0	0.1	0.1	0.1
Spese correnti	7.8	8.8	9.2	9.1
Spese di capitale	1.2	1.1	1.3	1.4
Totale	-0.7	-0.2	-0.8	-0.9

Fonte: *The World Bank, op. cit., July 1996*

Il mantenimento di un apparato burocratico ancora imponente, la presenza di ampi privilegi regionali (come, ad esempio, quelli concessi alla Tierra del Fuego) e la sostituzione dei sussidi alla promozione industriale con le sovvenzioni del regime di specializzazione delle imprese d'esportazione evidenziavano, comunque, che il cammino delle riforme strutturali era ben lungi dall'essere concluso. D'altro canto, dei segnali altrettanto inquietanti giungevano dalle finanze pubbliche delle provincie. Dalla tabella 41, emerge, infatti, che, dal 1991 al 1994, i governi locali presentarono dei conti costantemente in passivo che, con il trascorrere del tempo sembravano addirittura peggiorare.

La reazione dei flussi commerciali ai cambiamenti imposti dalle riforme strutturali del 1991 fu rapida e consistente (vedi la tabella 42). La sensibile riduzione delle tariffe, l'eliminazione delle restrizioni quantitative e lo sviluppo congiunto del settore reale e di quello monetario permisero un incremento impressionante delle importazioni. Nel 1991, il loro tasso di crescita corrispose, infatti, al 103%, nel 1992 al

⁴⁰⁵ Ricordiamo che, i livelli estremamente depressi, della spesa pubblica degli anni passati, furono anche il riflesso dell'applicazione del principio fiscale di cassa che, generò un accumulo spaventoso di arretrati nei pagamenti.

TABELLA 42: BILANCIA CORRENTE (in milioni di dollari)

	Bilancia commerciale			Bilancia dei servizi		T.U	Totale
	Esport.	Import.	Diff.	Finanz.	Reali		
1990	12'353	4'077	8'276	-4'173	-291	998	4'810
1991	11'978	8'275	3'703	-3'940	-815	793	-259
1992	12'235	14'872	-2'637	-3'540	-913	749	-6'341
1993	13'118	16'784	-3'666	-2'922	-1'158	446	-7'300
1994	15'839	21'590	-5'751	-3'654	-831	317	-9'919

Fonte: IEERAL

80%, nel 1993 al 13% e nel 1994 al 29%. L'avvio più incerto e meno intenso delle esportazioni, subordinato agli inevitabili effetti ritardati delle riforme strutturali, produsse, però, a partire dal 1992, dei deficit persistenti della bilancia commerciale, che gonfiarono ulteriormente i disavanzi, già di per se cronici, della bilancia corrente.

TABELLA 43: COMPOSIZIONE DELLE IMPORTAZIONI IN % DEL LORO TOTALE

	1990	1991	1992	1993	1994
Beni di consumo	8.1	18.3	21.6	21.0	18.1
Beni intermedi	50.7	41.3	31.9	30.2	28.9
Beni capitale	15.6	17.3	20.8	24.5	27.8
Accessori per beni capitale	16.9	14.9	17.4	16.7	15.7
Carburanti	7.8	5.5	2.8	2.3	2.8
Altro	0.9	2.6	5.5	5.3	6.6

Fonte: *The World Bank, op. cit., July 1996*

L'interpretazione di questi squilibri richiede, tuttavia, un certo grado di cautela. La struttura delle importazioni, infatti, oltre a rilevare il rialzo della quota dei prodotti di consumo (d'altronde pienamente comprensibile se teniamo conto della depressione vissuta durante il

periodo iperinflazionistico), evidenziò anche un aumento, a beneficio della qualità e della produttività, della percentuale dei beni strumentali o di capitale (confronta la tabella 43). Il disavanzo dalla bilancia commerciale non fu, quindi, il solo risultato dello sperpero delle risorse nazionali, ma fu anche il frutto del cambiamento sano e duraturo del modello di produzione.

TABELLA 44: COMPOSIZIONE DELL'ENTRATA DEI CAPITALI (in milioni di dollari)

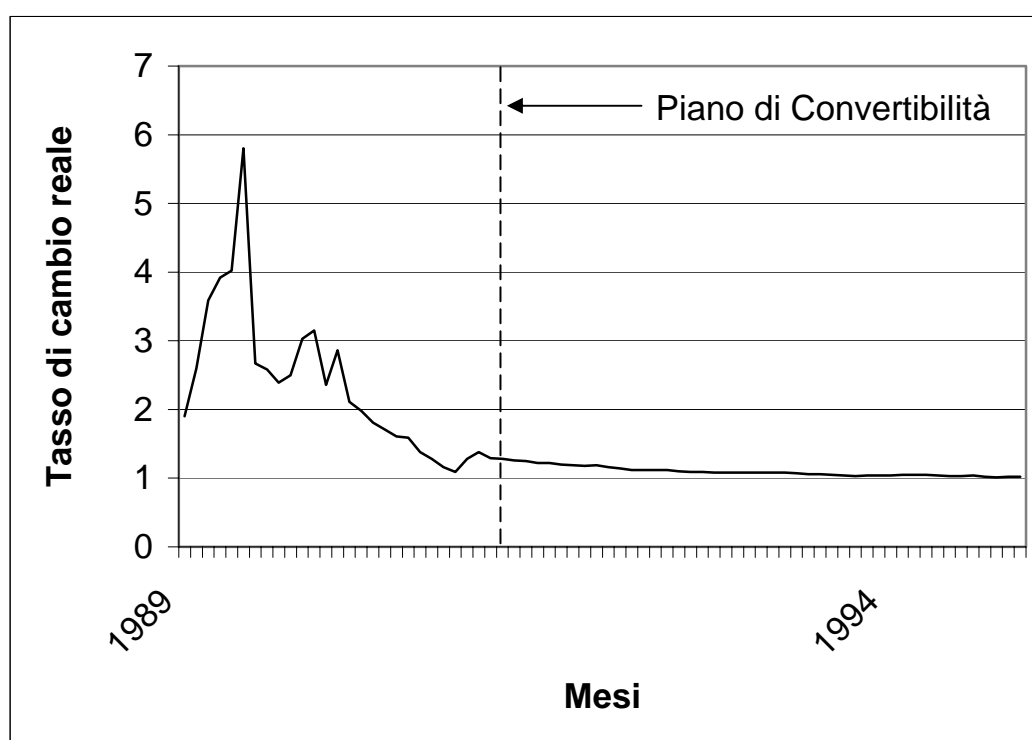
	1991	1992	1993	1994	1991-94
Argendollari	3'659	4'376	7'157	4'936	20'128
Privatizzazioni	1'974	3'661	5'718	605	11'958
Investimenti diretti	305	465	587	677	2'034
Organiz. intern.	312	-207	1'952	-66	1'991
Altro	-3'263	1'867	-3'292	4'460	-228
Totale	2'987	10'162	12'122	10'612	35'883
Bilancia corrente	-259	-6'341	-7'300	-9'919	-23'819
Riserve	2'728	3'821	4'822	693	12'064

Fonte: *World Bank e tabella 41.*

Oltre ad influire considerevolmente sui risultati della bilancia dei beni scambiati, il Piano di Convertibilità incise marcatamente sulla bilancia dei capitali. La credibilità trasmessa dalle misure in questione, il profondo processo di privatizzazioni allora in corso e la possibilità di realizzare dei guadagni consistenti, grazie al differenziale tra i tassi d'interesse nazionali e quelli internazionali, rappresentarono, infatti, i moventi principali dell'entrata, impensabile sino a pochi mesi prima, di una quantità incredibile di fondi provenienti dall'estero. Dal 1991 al 1994, il loro afflusso corrispose a 35 miliardi e 800 milioni di dollari, un ammontare ampiamente sufficiente a coprire i disavanzi correnti ed in grado di generare un'accumulazione considerevole delle riserve della Banca centrale (vedi la tabella 44).

Il bilanciamento conseguito presentava, però, delle fragilità non di poco conto. La probabile estinzione futura delle due componenti più importanti del rimpatrio dei capitali, ossia gli argendollari ed i ricavi

GRAFICO 60: EVOLUZIONE DEL TASSO DI CAMBIO REALE (a prezzi di dicembre del 1995)



Fonte: IEERAL

monetari delle privatizzazioni, rappresentava, infatti, un fenomeno che poteva rimettere in discussione l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, la stabilità, faticosamente raggiunta nel 1991, del tasso di cambio reale (confronta il grafico 60) e, di conseguenza, l'intero pacchetto di stabilizzazione. Oltre ad incoraggiare l'entrata degli investimenti diretti, le autorità, quindi, prima o poi dovranno prevedere d'incrementare ulteriormente le esportazioni, tramite il riequilibrio definitivo dei conti pubblici, il lancio di riforme strutturali volte a flessibilizzare, il mercato dei beni e dei fattori di produzione ed il rafforzamento del Mercosur.

Queste misure, però, non rappresenterebbero, come asserito da numerosi autori, la correzione della sopravvalutazione del tasso di cambio reale,⁴⁰⁶ ma rifletterebero il completamento indispensabile di un'economia, il cui sviluppo si fonda sugli scambi internazionali.

In conclusione, il Piano di Convertibilità risultò un insieme globale e credibile di misure in grado di produrre dei cambiamenti radicali e profondi al sistema economico argentino. L'istituzione di regole chiare e permanenti, che fissarono con una legge la relazione tra il peso ed una moneta forte come il dollaro e trasformarono virtualmente la Banca centrale in una cassa di conversione, consentirono, infatti, di stabilizzare definitivamente la domanda di liquidità locale. Mentre le riforme strutturali, fondate sui principi liberali, rappresentarono un passo ulteriore ed ambizioso del cammino verso il rafforzamento dell'equilibrio cambiario ed il rinnovamento del modello di produzione.

Il suo impatto fu stupefacente. L'economia beneficiò, congiuntamente al rimpatrio dei capitali, di un rapido ed importante processo di rimonetizzazione sia in pesos che in dollari. La produzione nazionale mostrò dei tassi di crescita elevati e continui ed il disavanzo pubblico fu eliminato.

Considerarlo un punto d'arrivo rappresenterebbe, però, un errore grossolano. La subordinazione preoccupante dell'equilibrio fiscale all'estinguibile processo di privatizzazione ed alla volubile crescita dell'economia evidenziava, infatti, la necessità d'intraprendere degli

⁴⁰⁶ L'ipotesi di un tasso di cambio reale sopravvalutato risulta, infatti, alquanto arbitraria, se consideriamo sia l'incremento delle esportazioni durante il periodo in questione sia le difficoltà relative alla determinazione del tasso di cambio reale d'equilibrio di un'economia precedentemente iperinflazionistica e successivamente soggetta a dei profondi cambiamenti strutturali. Più che una sopravvalutazione sembrerebbe, quindi, lo spostamento da un punto "d'equilibrio" verso un altro. Per gli autori che considerano il tasso di cambio sopravvalutato confronta, ad esempio, *Rodriguez Carlos, "Implicancias macroeconomicas del Plan del Convertibilidad", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 111-126* o sempre *Rodriguez Carlos, "La reforma comercial", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 179-204*, oppure *Dornbusch Rudiger, op. cit., 1995, pp. 232-236*. Per un'esposizione teorica vedi, infine, *Rodriguez Carlos, "Money and credit under currency substitution", IMF Staff Papers, Vol. 40, n° 2, June 1993, pp. 415-426*.

ulteriori provvedimenti strutturali volti ad aggiustare consistentemente le finanze pubbliche. Nel caso contrario, il possibile rilancio della dinamica perversa del debito estero condurrebbe il paese verso una lunga e profonda recessione, che rimetterebbe in discussione l'intero pacchetto di stabilizzazione.

CONCLUSIONE

Il carattere particolarmente cronico ed instabile dell'erosione elevata della moneta argentina non costituì la conseguenza di una circostanza fortuita, ma rappresentò il risultato di una duplice causalità. Da un lato, le pressioni di base o le fonti di lungo termine, tra le quali il disavanzo fiscale occupò indubbiamente una posizione di rilievo, mantenevano, infatti, persistentemente la dinamica su dei livelli consistenti. Dall'altro, le forze inerziali od i conflitti sociali, in funzione dell'azione guida del tasso di cambio, provocavano delle oscillazioni sempre più violente dei prezzi.

I ripetuti e sistematici fallimenti delle politiche di stabilizzazione eterodosse, applicate nella seconda metà degli anni '80, erano proprio attribuibili ad una lettura teorica che sottovalutava l'importanza delle caratteristiche appena descritte. L'ipotesi di raggiungere e poi amministrare un equilibrio stabile e di bassa inflazione dovette, infatti, scontrarsi con una realtà distinta. L'erosione della moneta non ripeteva, il processo, ma l'accelerava, per poi esplodere. D'altro canto, la presunzione di bilanciare il disavanzo pubblico, al netto dell'effetto Olivera-Tanzi, con l'emissione sconsiderata di titoli pubblici e l'incremento delle riserve legali si rivelò ben presto un fattore di squilibrio inflazionistico supplementare.

Il processo perverso della ricapitalizzazione del debito pubblico interno (o del disavanzo quasi-fiscale) aveva, infatti, assunto tali dimensioni che, alla fine del 1988, lo Stato si era trasformato in un debitore di prima istanza dell'intero sistema finanziario argentino. Ogni austral presente all'interno dell'economia risultava, quindi, sempre meno credibile. L'ammissione della Banca centrale di non potere sostenere oltre misura l'azione d'ancoraggio del tasso di cambio e la situazione politica estremamente confusa non fecero altro che infliggere il colpo di grazia all'oramai residua reputazione della liquidità locale (od alternativamente delle autorità) ed avviare formalmente, nel 1989, il processo iperinflazionistico.

A differenza dell'incremento elevato del livello generale dei prezzi, la caduta della domanda di moneta domestica del 1989 (e non l'aumento della sua offerta, come asserito dagli autori monetaristi) e la sua successiva sostituzione con la valuta statunitense fu quasi assoluta. Il processo inverso della legge di Gresham non si manifestò, infatti, unicamente sulle funzioni di riserva di valore e di unità di conto della liquidità nazionale, ma si rifletté anche sul suo ruolo di mezzo di scambio. La sua estinzione provocò, inoltre, la vera e propria interruzione del processo di produzione ed il collasso definitivo degli investimenti. La natura redistributiva dell'iperinflazione fu, infine, molto più intensa e sconvolgente rispetto agli anni precedenti, visto che annientò ogni tentativo di difesa del potere d'acquisto dei lavoratori e di una parte degli stessi imprenditori.

Fu solo nell'aprile del 1991, dopo vari tentativi sulla falsa riga di quelli degli anni precedenti, che il nuovo governo menemista riuscì a fornire, con il Piano di Convertibilità, un'analisi corretta dell'iperinflazione che consentì la sua definitiva estirpazione. Al fine di ristabilire la credibilità della liquidità locale, le autorità utilizzarono, infatti, il tasso di cambio come ancora nominale dell'intera struttura dei prezzi relativi, la cui solidità o permanenza ad infinitum fu garantita dalla stessa legge di Convertibilità, dalla trasformazione della Banca centrale in una cassa di conversione che significò l'instaurazione di regole precise ed inderogabili in materia di politica monetaria ed, infine, dal profondo processo di riforme strutturali che permisero il riequilibrio ricardiano delle finanze pubbliche.

In definitiva, il Piano di Convertibilità fu ortodosso od eterodosso? Nonostante che possa essere rivendicato da tutte e due le dottrine, visto che da un lato significò il cambio di regime alla Sargent e dall'altro la stabilità certa e duratura del costo d'opportunità della domanda di moneta rispetto a quella estera (l'azione sul tasso di cambio alla Dornbusch), non vi è dubbio che la sua forza principale fu di spogliarsi di ogni dogma

e fornire una risposta seria e pragmatica alla dinamica dell'erosione violenta della liquidità locale.

BIBLIOGRAFIA

Adda Jacques, "Brésil: de l'inflation inertielle à l'hyperinflation", Problèmes d'Amérique latine, n° 87, 1° trimestre, 1988, pp. 59-77.

Aftalion Albert, "Monnaie, prix et change", Librairie Recueil Sirey, Paris, 1935.

Aglietta Michel et Orléan André, "La violence de la monnaie", PUF, Paris, 1982.

Ahumada Hildegart, Canavese Alfredo, Sanguinetti Pablo, Sosa Escudero Walter, "Efectos distributivos del impuesto inflacionario: una estimación para el caso argentino", Serie Finanzas Publicas, Documento de Trabajo n° FP/01, Buenos Aires, Septiembre de 1992.

Alesina Alberto and Drazen Allan, "Why are stabilization delayed?", American Economic Review, Vol. 81, n° 5, December 1991, pp. 1170-1188.

Almansi Aquiles A., "Bipapelismo e hiperinflacion en Argentina", Serie Documento de Trabajo n° 73, C.E.M.A., Buenos Aires, Octubre 1990.

Almansi Aquiles, "Regimen cambiario y estabilidad monetaria", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 85-90.

Almansi Aquiles A. y Rodriguez Carlos A., "Referma monetaria y financiera en hiperinflacion", Serie Documento de Trabajo n° 67, C.E.M.A., Buenos Aires, Agosto 1989.

Amedeo Eduardo P., "Le Plan Austral. Ajustement ou changement structurel?", *Revue du Tiers Monde*, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 157-172.

Ansart Pierre, "Les sociologues contemporaines", Éditions du Seuil, Paris, 1990.

Arce Daniel, "Interpreting budget deficits in Latin America: methods with application to Argentina", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 23, 1999, pp. 21-32.

Arida Persio and Lara-Resende André, "Inertial inflation and monetary reform: Brazil", in "Inflation and indexation. Argentina, Brazil, and Israel.", edited by Williamson John, Institute of International Economics, Washington D.C., March 1985, pp. 27-45.

Argy Victor, "Structural inflation in developing countries", *Oxford Economic Papers*, March 1970, pp. 73-85.

Arnaudo Aldo, "El crecimiento financiero argentino en los últimos cuarenta años", Academia Nacional de Ciencias Economicas, Buenos Aires, 1981.

Arnaudo Aldo, "Cinquenta años de politica financiera argentina (1934-1983)", Asiciacion Cooperadora de la Facultad de Ciencias Economica, Cordoba, 1986.

Arnaudo Aldo, "Efectos monetarios domesticos de la fuga de capitales. El caso de la crisis financiera argentina de 1980.", Serie de Discusion n° 8, Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, 1990.

Arnaudo Aldo, "Ley de Gresham y dolarización de M1. Argentina, 1985-1990.", Serie de Investigaciones n° 50, Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, 1991.

Arnaudo Aldo, "La política monetaria argentina desde la Convertibilidad", Vol. II, La Plata, 1994, pp. 61-85.

Arnaudo Aldo, "Estabilidad y credibilidad en Argentina en los 80 y los 90", Series de Investigaciones n° 65, Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, Marzo 1996.

Arnaudo Aldo, "Monetary policy in Argentina under Convertibility, 1991-96", Brazilian Journal of Political Economy, Vol. 20, n° 1, January-March 2000, pp. 34-50.

Assael Héctor, "Structural elements of spiralling inflation", Cepal Review, n° 42, December 1990, pp. 131-134.

Attfield Clifford, Demery David and Duck Nigel W., "Rational expectations in macroeconomics. An introduction to theory and evidence", Basil Blackwell, Oxford, 1987.

Avila Jorge, "Comentario a las hiperstabilizaciones sin mitos de Juan José Llach", in "Convertibilidad. Fundamentación y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 69-78.

Avila Jorge, "El Plan Primavera devino una trampa 22", in "Convertibilidad. Fundamentación y funcionamiento", Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp.31-35.

Avila Jorge, "Un seguro macroeconomico", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento", Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 37-41.

Avila Jorge, "La convertibilidad monetaria", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 81-84.

Bairoch Paul, "Le Tiers-Monde dans l'impasse", Éditions Gallimard, Paris, 1992.

Barro Robert J., "Inflation, the payments period, and the demand for money", Journal of Political Economy, LXXVII, November- December 1970, pp. 1228-1263

Barro Robert J., "Are government bonds net wealth?", Journal of Political Economy, Vol. 82, n°6, November-December, 1974, pp. 1095-1117.

Batra Ravi, "Il crack finanziario 1998-1999", Sperling & Kupfer Editori, Milano, 1998.

Berlinski Julio, "Trade policies in Argentina 1964-1980", Instituto Torquato di Tella, Buenos Aires, Diciembre 1993.

Blaug Mark, "La pensée économique", Economica, Paris, 1986.

Blejer Mario I. and Liviatan Nissan, "Fighting hyperinflation. Stabilization strategies in Argentina and Israel, 1985-86", IMF Staff Papers, Vol. 34, n° 3, September 1987, pp. 409-438.

Blejer Mario I. and Cheasty Adrienne, "High inflation, heterodox stabilization, and fiscal policy", in "Fiscal policy, stabilization, and growth in developing countries", edited by Blejer Mario I. and Chu Ke-young, International Monetary Fund, Washington, September, 1988, pp.73-98.

Bomberger W. A. and Makinen G. E., "Indexation, inflationary finance, and hyperinflation: the 1945-1946 hungarian experience", Journal of Political Economy, Vol. 88, n°3, 1980, pp. 550-560.

Brasseul Jacques, "Introduction à l'économie du développement", Armand Colin, Paris, 1989.

Bresciani-Turroni Costantino, "The economics of inflation", Barnes and Noble, New York, 1937.

Bresser Pereira Luiz, "Les deux blocages des prix brésiliens", Problèmes d'Amérique latine, n° 90, IV Trimestre, 1988, pp. 53-70.

Bresser Pereira Luiz, "Brazil's inflation and the Cruzado Plan, 1985-1998", in "Inflation-are we next?: hyperinflation and solutions in Argentina, Brazil, and Israel", editd by Falk Pamela, Lynne Rienner Publishers, London, 1990, pp. 57-74.

Bresser Pereira Luiz y Nakano Yoshiaki, "Factores aceleradores, mantenedores y sancionadores de la inflación", El Trimestre Economico, Vol. LII, n° 207, Julio-Septiembre 1985, pp. 773-793.

Broda Miguel y Secco Luis, "Caja de conversion pura o un Banco central con limites estrictos? Las ventajas de la flexibilidad durante las crisis del primer trimestre de 1995", A.A.E.P., Vol. II, Salta, 1996, pp. 147-186.

Bruno Michael, "Econometrics and the design of economic reform", *Econometrica*, Vol. 57, n° 2, March 1989, pp. 275-306.

Bruno Michael, "Introduction and overview" in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, pp. 1-13.

Bruno Michael, "Crisis, stabilization, and economic reform", Oxford University Press, Oxford, 1993.

Cagan Phillip, "The monetary dynamics of hyperinflation", in Friedman Milton (Ed.), "Studies in the quantity theory of money", The University of Chicago Press, 1956, pp. 23-117.

Cagan Phillip, "Reflections on rational expectations", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 12, November 1980, pp. 826-832.

Calvo Guillermo, "Are high interest rates effective for stopping high inflation? Some skeptical notes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, n° 1, 1992, pp. 55-69.

Canavese Alfredo, "Hyperinflation and Convertibility based stabilization and growth", Conference on stabilization and growth, Instituto Torquato di Tella, Buenos Aires, August 25 and 26, 1991.

Canavese Alfredo and Di Tella Guido, "Inflation stabilization or hyperinflation avoidance? The case of the Austral Plan in Argentina: 1985-1987", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella

Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988.

Canitrot Adolfo, "La experiencia populista de redistribucion de ingresos", Desarrollo Economico, Vol. 15, n° 59, octubre-diciembre 1975, pp. 331-351.

Canitrot Adolfo, "La macroeconomia de la inestabilidad. Argentina en los 80", Boletin informativo Techint, octubre-diciembre 1992, pp. 37-54.

Cardoso Eliana, "From inertia to megainflation: Brasil in the 1980s", in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, pp. 143-177.

Carneiro Dias Dionisio, "El Plan Cruzado: una temprana evaluación después diez meses", El Trimestre Economico, Vol. LIV, n° especial, septiembre 1987, pp. 251-274.

Cartier-Bresson Jean, "Le Plan Cruzado et l'hétérodoxie économique", Revue du Tiers Monde, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 173-196.

Cavallo Domingo, "Tipo de cambio y tasas de interés: las restricciones al crecimiento después del Plan Austral", Estudios, n° 38, Abril/Junio 1986, pp. 55-67.

Cavallo Domingo and Cottani Joaquín, "Argentina", in "Liberalizing Foreign Trade. The experience of Argentina, Chile, and Uruguay", edited by Papageorgiou Demetris, Michael Michael and Choksi Armeane, Basil Blackwell, Cambridge, Massachussetts, 1991.

Chenery Hollis B., "The structuralist approach to development policy", American Economic Review, Vol. 65, n° 2, May 1975, pp. 310-316.

Cochrane Susan Hill, "Structural inflation and the two-gap model of economic development", Oxford Economic Papers, November 1972, pp. 385-398.

Craven Carolyn, "A transformation problem: monetarism to structuralism in the Economic Commission for Latin America", History of Political Economy, Vol. 26, n° 1, Spring 1994, pp. 1-19.

Dagnino Pastore José Maria, "Cronicas economicas. Argentina, 1969-1988", Editorial Crespillo, Buenos Aires, 1988.

Damill Mario y Keifman Saul, "Liberalizacion del comercio en una economia de alta inflacion: Argentina 1989-91", Pensamiento Iberoamericano, n° 21, enero-junio 1992, pp. 103-127.

De Figueroa Emilio, "L'inflation structurelle et l'expérience latino-américaine", Révue Tiers-Monde, Tome X, n° 39, juillet-septembre, 1969, pp. 533-553.

De La Balze Felipe, "Remarking argentine economy", Council of Foreign Relations Press, New York, 1995.

De Pablo Juan Carlos, "Inflacion, alta inflacion, altisima inflacion e hiperinflacion o, si se prefiere, hiperinflacion tipo I y tipo II", A.A.E.P., Mendoza, 1985, pp. 569-588.

De Pablo Juan Carlos, "El Plan Austral hacia comienzos de septiembre", A.A.E.P, Salta, 1986, pp. 465-507.

De Pablo Juan Carlos, "Menemnomia, 365 dias despues", A.A.E.P., Vol. I°, Bahia Blanca, 1990, pp. 266-296.

De Pablo Juan Carlos, "Menemnomia: hasta ahora, ahora y desde ahora", A.A.E.P., Vol. II, Rio Cuarto, 1995, pp. 333-344.

De Pablo Juan Carlos e Dornbusch Rudiger, "Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en la Argentina", Editorial Sudamericana, Beunos Aires, 1988.

Deiss Joseph, "Politique économique et sociale", Editions Fragnière, Fribourg, 1988.

Díaz Alejandro Carlos, "An interpretation of argentine economic growth since 1930. Part I", The Journal of development studies, Vol. III, n° 1, October 1966, pp. 14-41.

Díaz Alejandro Carlos, "An interpretation of argentine economic growth since 1930. Part II", The Journal of development studies, Vol. III, n° 2, January 1967, pp. 155-177.

Diaz Gil Francisco and Ramos Trecero Raúl, "Lessons from Mexico", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988.

Di Tella Guido, "Peron-Peron, 1973-1976" Hyspamerica Ediciones Argentina, Buenos Aires, 1985.

Di Tella Guido and Rodriguez Braun Carlos, "Argentina, 1946-83: the economic ministers speak", MacMillan, London, 1990.

Domper Jorge Horacio y Streb Jorge Miguel, "Influencia de la estabilizacion de precios sobre la recaudacion tributaria", IX Jornadas de Economia Monetaria y Sector Externo, Buenos Aires, 1987, pp. 5.1-5.44.

Dornbusch Rudiger, "Politica fiscal restrictiva y dinero fácil: clave para la estabilización argentina", Estudios, n° 41, Enero/Marzo, 1987, pp. 21-38.

Dornbusch Rudiger, "Lessons from experiences with high inflation", The World Bank Economic Review, Vol. 6, n°1, 1992, pp. 13-31.

Dornbusch Rudiger, "Stabilization, debt, and reform. Policy analysis for developing countries", Harvester Wheatsheaf, New York, London, Toronto, Sydney, Tokyo, Singapore, 1993.

Dornbusch Rudiger, "Lessons from the German inflation. Experience of the 1920s", in "Exchange rates and inflation", edited by Dornbusch Rudiger, The MIT Press, Cambridge, 1994.

Dornbusch Rudiger, "Progress report on Argentina", in "Reform, recovery and growth", edited by Dornbusch Rudiger and Edwards Sebastian, The University of Chicago Press, Chicago, 1995, pp. 223-238.

Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, "Stopping hyperinflation past and present", Weltwirtschaftliches Archiv, Band CXXII, 1987, pp. 1-47.

Dornbusch Rudiger and Simenson Mario Henrique, "Inflation stabilization with income policy support", The Group of Thirty, New York, 1987.

Dornbusch Rudiger y Simonsen Mario Henrique, "Estabilización de la inflación con el apoyo de una política de ingresos", El Trimestre Economico, Vol. LIV, abril-junio 1987, pp. 225-281.

Dornbusch Rudiger and Simonsen Mario Henrique, "Inflation stabilization: the role of incomes policy and of monetization", in "Exchange rates and inflation", edited by Dornbusch Rudiger, The MIT Press, Cambridge, 1994.

Dornbusch Rudiger, Sturzenegger Federico, Wolf Holger, "Extreme inflation: dynamics and stabilization", Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 2, 1990, pp. 1-84.

Dow Sheila, "The methodology of macroeconomic thought", Edward Elgar, Chaltenham, UK, 1996.

Fane George, "The case for indexation", edited by Liesner Thelma and King Mervyn A., "Indexing for inflation", Heinemann Educational Books, London, 1975, pp. 1-11.

Fanelli José Maria y Frenkel Roberto, "Políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina", CEDES, Buenos Aires, 1990.

Fanelli José Maria, Frenkel Roberto and Winograd Carlos, "Stabilization and adjustment policies and programmes: Argentina", WIDER Publications, Helsinki, 1987.

Felix David, "Monetarists, structuralists, and import substituting industrialization: a critical appraisal", in Parkin Michael and Zis George, "Inflation in open economies", Manchester University Press, Manchester, 1979, p. 379.

Fernandez Roque B., "Por qué la tasa real de interés es alta?", in Fernandez Roque B. y Rodriguez Carlos A. "inflacion y estabilidad", Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1982, pp. 205-209.

Fernandez Roque B., "Real interest rate and the dynamics of hyperinflation. The case of Argentina.", Serie Documento de Trabajo n° 69, C.E.M.A., Buenos Aires, Marzo 1990.

Fernandez Roque B., "What have populists learned from hyperinflation?", Serie Documento de Trabajo n° 71, C.E.M.A., Buenos Aires, Mayo 1990.

Fernandez Roque B., "Exchange rate policy and hyperinflation", Serie Documento de Trabajo n° 72, C.E.M.A., Buenos Aires, Junio 1990.

Ferrer Aldo, "Reflexiones acerca de la política de estabilización en la Argentina", El Trimestre Economico, Vol. XXX, n° 120, octubre-diciembre 1963, pp. 501-514.

Ffrench-Davis Ricardo, "An outline of a neo-structuralist approach", Cepal Review, n° 34, April, 1988.

FIEL, "Indicadores de conjuntura", N° 239, Buenos Aires. Febrero 1986.

FIEL, "El gasto público en la Argentina", Buenos Aires, Junio 1987.

Fisher Irving, "Le pouvoir d'achat de la monnaie", Marcel Giard libraire-éditeur, Paris, 1926.

Fischer Stanley, "The israeli stabilization program, 1985-86", American Economic Review, Vol. 77, n° 2, May 1987, pp. 275-278.

Fischer Stanley and Modigliani Franco, "Towards an understanding of the real effects and costs of inflation", Weltwirtschaftliches Archiv, Band CXIV, 1978, pp. 810-833.

Folcini Enrique, "El programa de estabilizacion de 1989 frente a la experiencia argentina reciente", A.A.E.P., Vol. II°, Rosario, 1989, pp. 263-282.

Frenkel Jacob A., "The forward exchange rate, expectations, and the demand for money: the german hyperinflation", American Economic Review, Vol. 67, n° 4, September, 1977, pp. 653-670.

Frenkel Roberto, "Heterodox theory and policy: the Austral Plan in Argentina", Journal of Development Economics, n° 27, 1987, pp. 307-338.

Frisch Helmut, "Inflation theory 1963-1975: a second generation survey", Journal of Economic Literature, December 1977, pp. 1289-1317.

Friedman Milton, "The quantity theory of money-A restatement", in Studies in quantity theory of money, edited by Milton Friedman, The Chicago Press University, Chicago, 1956.

Friedman Milton, "Government revenue from inflation", *Journal of Political Economy*, LXXIX, July-August 1971, pp. 846-855.

Friedman Milton, "Inflation and unemployment: the new dimension of politics", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, n° 3, 1977, pp. 451-472.

Friedman Milton, "Monetary correction", in "Essays on inflation and indexation", edited by Giersch Herbert et al., American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C., 1977, pp. 25-61.

Friedman Milton, "A theoretical framework for monetary analysis", in *Milton Friedman's monetary framework: debate with his critics*, edited by Robert J. Gordon, The University of Chicago Press, Chicago, 1990.

Friedman Milton, "Manovre monetarie, episodi di storia del denaro", Garzanti, Milano, 1992.

Friedman Milton and Schwartz Anna, "A monetary history of the United States 1867-1960", Princeton University Press, Princeton, 1963.

Furtado Celso, "Développement et sous-développement", PUF, 1966.

Garzia Vasquez Enrique, "La Argentina: querenta años de inflación", El Ateneo Editorial, Buenos Aires, 1988.

Gastaldi Santiago, "Estabilizacion, posthiperinflacion, atraso cambiario y actuacion del Banco Central", A.A.E.P., Vol. II, Santiago del Estero, 1991, pp. 553-565.

Gay Alejandro, "La deuda publica y la dinamica de la inflacion: Argentina 1983-1985", Tesis de Doctorado, Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, Junio 1995.

Gerchunoff Pablo, "Gasto publico, tasa de cambio e impulso capitalista despues de la hiperinflacion", Desarrollo Economico, Vol. 25, n° 100, enero-marzo 1986, pp. 623-657.

Gerchunoff Pablo y Bozzalla Carlos, "Posibilidades y límites de un programa de estabilización heterodoxo: el caso argentino", El Trimestre Economico, Vol. LIV, septiembre 1987, pp. 119-154.

Giersch Herbert, "Index clauses and the fight against inflation", in "Essays on inflation and indexation", edited by Giersch Herbert et al., American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington D.C., 1977, pp. 1-23.

Givogri Carlos, "La productividad del capital en Argentina", IEERAL, Fundación Mediterránea, Cordoba, 1993.

Goldman Steven M., "Hyperinflation and the rate of growth in the money supply", Journal of economic theory, 5, October 1972, pp. 250-257.

Granger C. W. J., "Investigating casual relations by econometric models and cross-spectral methods", Econometrica, Vol. 37, n°3, July 1969, pp. 424-438.

Gray Jo Anna, "Wage indexation: a macroeconomic approach", Journal of Monetary Economics, n° 2, April 1976, pp. 221-236.

Heymann Daniel, "La inflación argentina de los ochenta y el Plan Austral", Oficina de la CEPAL, Buenos Aires, 1986.

Heymann Daniel, "Tres ensayos sobre inflación y política de estabilización", CEPAL, Buenos Aires, febrero 1986.

Heymann Daniel, "Inflation and stabilization policies", Cepal Review, n° 28, April 1986, pp. 67-97.

Heymann Daniel, "From sharp disinflation to hyperinflation, twice: the Argentine experience, 1985-1989", in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, pp. 103-130.

Hillcoat Guillermo et Quenan Carlos, "Surendettement et hyperinflation en Amérique Latine. Deux études de cas dans une perspective historique", Caisse Centrale de Coopération Economique, Notes et Etudes n° 47, Paris, Janvier 1992.

Himelfarb Célia, "Libéralisme et hyperinflation", Revue du Tiers Monde, Tome XXXIII, n° 129, janvier-mars, 1992, pp. 101-112.

Iglesias Enrique, "From policy consensus to renewed economic growth", in "Latin American adjustment. How much has happened?", John Williamson Editor, Institute for International Economics, Washington, D.C., April 1990, pp. 345-350.

IEERAL, "Estadísticas de la evolución económica de Argentina, 1913-1984", Estudios, n° 39, Julio/Septiembre 1986.

Ikonicoff Moïses, "Une politique économique alternative pour le Tiers Monde? Les leçons du Plan Austral et du Plan Cruzado", Revue du Tiers Monde, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 25-52.

Jetin Bruno, "La culture inflationniste: une présentation du débat sur l'inflation inertielle en Amérique latine", Revue du Tiers Monde, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 139-156.

Kaldor Nicholas, "The scourge of monetarism", Oxford University Press, Oxford, 1985.

Keynes John Maynard, "La réforme monétaire", Aux Éditions Sagittaire, Paris, 1924.

Keynes John Maynard, "Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie", Editions Payot, Paris, 1969.

Keynes John Maynard, "Essais sur la monnaie et l'économie", Éditions Payot, Paris, 1971.

Keynes John Maynard, "Evidence presented to the Committee on national debt and taxation", in "The collected writings of John Maynard Keynes", edited by Moggridge Donald, MacMillan Cambridge University Press, Cambridge, Vol. XIX, Part I, 1981, pp. 295-322.

Kiguel Miguel, "Inflation in Argentina: stop and go since the Austral Plan", World Development, Vol. 19, n° 8, 1991, pp. 969-986.

Kiguel Miguel, "The argentine currency board", Serie Documento de Trabajo n° 152, C.E.M.A, Buenos Aires, Julio 1999.

Kiguel Miguel and Liviatan Nissan, "The inflation-stabilization cycles in Argentina and Brazil, in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, pp. 191-232.

Kiguel Miguel and Liviatan Nissan, "Stopping three big inflations: Argentina, Brazil and Peru", in "Reform, recovery and growth", edited by Dornbusch Rudiger and Edwards Sebastian, The University of Chicago Press, Chicago, 1995, pp. 369-408.

Kindleberger P. C., "Keynesianism versus monetarism and other essays in financial history", Allen and Unwin, London, 1985.

Kirkpatrick C. H. and Nixson F. I., "The origins of inflation in less developed countries: a selective review", in Parkin Michael and George Zis, "Inflation in open economies", Manchester University Press, Manchester, 1979, p. 126-174.

Kremer Gérard et Bouhaili Ali, "Modèles monétaristes de l'hyperinflation", Revue du Tiers Monde, Tome XXXIII, n° 129, janvier-mars, 1992, pp. 113-136.

Krieger Vasena and Szewach Enrique, "Inflation and indexation: Argentina", in "Inflation and indexation: Argentina, Brazil, and Israel", edited by Williamson John, Institute for International Economics, Washington DC, March 1985, pp. 7-22.

Kusznir Juan, "Perspectivas del Plan Primavera y alcances de la reforma arancelaria", Serie Material de Trabajo n° 24, Facultad de

Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, Diciembre 1988.

Kusznir Juan, "El derrumbe del Plan Primavera", Serie Material de Trabajo n° 29, Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad Nacional de Cordoba, Cordoba, Abril 1989.

Laidler David, "La domanda di moneta, Teoria ed evidenza empirica", Vita e Pensiero, Milano, 1976.

Laidler David, "Monetarism, an interpretation and an assessment", Economic Journal, n°91, March 1981, pp. 1-28.

Landaís Bernard, "Le monétarisme", Economica, Paris, 1987.

Leff Nathaniel H. and Netto Antonio Delfim, "Import substitution, foreign investment and international disequilibrium in Brazil", The Journal of Development Studies, Vol II, n° 3, April 1966, pp. 218-233.

Llach Juan José, "La naturaleza institucional e internacional de las hiperstabilizaciones", Instituto Torcuato Di Tella, Diciembre 1985.

Llach Juan José, "Las hiperstabilizaciones sin mitos", Serie Documento de Trabajo n° 168, Instituto Torcuato di Tella, Buenos Aires, noviembre 1990.

Llosa Hernan Pablo, "Politica Tributaria, administracion tributaria y la evasion fiscal", XIX Jornadas de Finanzas Publicas, Cordoba, 1986, pp. 1-38.

Macedo Roberto, "Wage indexation and inflation: the recent brazilian experience", in "Inflation, debt and indexation", edited by Dornbusch

Rudiger and Simonsen Mario Henrique, The MIT Press, Cambridge, 1983, pp. 133-159.

Machinea José Luis, "El tipo de cambio como instrumento antiinflacionario: una evaluacion empirica de su efecto sobre los precios relativos", A.A.E.P., Tucuman, 1983, pp. 43-94.

Machinea José Luis, "Comment", in "Lesson of economic stabilization and its aftermath", edited by Bruno Michael, Fischer Stanley, Helpman Elhanan and Liviatan Nissan with Meridor Leora, The MIT Press, Cambridge, 1991, pp. 131-135.

Machinea José Luis and Fanelli José Maria, "Stopping hyperinflation: the case of the Austral Plan in Argentina, 1985-1987", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988.

Makinen Gail E. and Woodward Thomas G., "The taiwanise hyperinflation and stabilization of 1945-52", Journal of Money Credit and Banking, Vol. 21, February 1989, pp. 90-105.

Marinakís Andrés E., "Wage indexation, flexibility and inflation: some Latin American experiences during the 1980s", Occasional Paper 6, International Labour Office, Geneva, March 1993.

Marshall Alfred, "Remedies for fluctuations of general prices", in "Memorials of Alfred Marshall", edited by Pigou A. C., Kelley & Millman Inc., New York, 1956, pp. 188-211.

Mayer Thomas, "The structure of monetarism", in "A Macroeconomics Reader" edited by Snowden Brian and Vane Howard R., Routledge, London, 1997.

McCallum Bennett T., "Are bond-financed deficits inflationary? A ricardian analysis", *Journal of Political Economy*, Vol. 92, n° 11, February 1984, pp. 123-135.

McCallum Bennett T., "Le politiche di stabilizzazione: uno sguardo d'insieme", in Rodano Giorgio, "Ascesa e declino della Nuova Macroeconomia Classica", Il Mulino, Bologna, 1987, pp. 173-210.

Meller Patricio, "Apreciaciones globales y específicas en torno del Plan Cruzado", *El Trimestre Economico*, Vol. LIV, septiembre 1987, pp. 275-292.

Meller Patricio, "Latin American adjustment and economic reforms: issues and recent experience", United Nations conference on trade and development, Discussion Papers, n° 53, Geneva, December, 1992.

Modiano Eduardo Marco, "El Plan Cruzado: bases teóricas y limitaciones prácticas", *El Trimestre Economico*, Vol. LIV, n° especial, septiembre 1987, pp. 223-250.

Modiano Eduardo Marco, "The Cruzado first attempt: the brazilian stabilization program of February 1986", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, pp. 215-258.

Montiel Peter, "Empirical Analysis of high-inflation episodes in Argentina, Brazil, and Israel", IMF Staff Papers, Vol. 36, n° 3, September 1989, pp. 527-549.

Montuschi Luisa, "La inversión en el proceso de crecimiento economico argentino, 1950-80", A.A.E. P., Salta, 1986, pp. 925-955.

Montuschi Luisa, "Algunas consecuencias de un proceso hiperinflacionario: la redistribucion de los ingresos en el sector manufacturero argentino: 1989-1990", Serie Documento de Trabajo n° 78, C.E.M.A, Buenos Aires, Agosto 1991.

Morales Juan Antonio, "Inflation stabilization in Bolivia", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988.

Morley Samuel A., "Poverty and inequality in Latin America. The impact of adjustment and recovery in the 1980s", The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1995.

Muth John F., "Rational expectations and the theory of price movements", Econometrica, Vol. 29, n° 3, July 1961, pp. 315-334.

Neder Angel Enrique, "Algunas consideraciones sobre el ingreso de la Argentina al Plan Brady", Actualidad Economica, n° 8, Universidad Nacional de Cordoba, Mayo 1992, pp. 13-15.

Nichols Donald A., "Some principles of inflationary finance", Journal of Political Economy, Vol. 82, n° 2 part 1, March-April, 1974, pp. 423-430.

Ocampo José Antonio, "Una evaluación comparativa de cuatro planes antinflacionarios recientes", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, septiembre 1987, pp. 7-51.

Okun Arthur M., "Prices and quantities: a macroeconomic analysis", Basil Blackwell, Oxford, 1981.

Olivera Julio H. G., "On structural inflation and latin-american structuralism", *Oxford Economic Papers*, Vol. 16, n° 3, 1964, pp. 321-332.

Olivera Julio H. G., "Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation", *Banca Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, Vol. 20, 1967, pp. 258-267.

Paus Eva, "Adjustment and development in Latin America: the failure of Peruvian heterodoxy: 1985-90", *World Development*, Vol. 19, n° 5, 1991, pp. 411-434.

Pazos Felipe, "Chronic inflation in Latin America", Praeger Publishers, New York, 1972.

Pazos Felipe, "Runaway inflation: experiences and options", *Cepal Review*, n° 42, December 1990, pp. 115-130.

Phillips A., "The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1862-1957. *Economica*, November, 1958, pp. 283-299.

Piekarz Julio, "Compensacion de reservas efectivo minimo - la cuenta regulacion monetaria, el resultado cuasi fiscal del banco central y la

transformacion del sistema financiero argentino", Ensayos Economicos, n° 31, II parte, Setiembre 1984.

Prebisch Raúl, "International trade and payments in an era of coexistence. Commercial Policy in the underdeveloped countries", American Economic Association, May 1959, pp. 251-273.

Prebisch Raúl, "Economic development or monetary stability: the false dilemma", Economic Bulletin of Latin America, United Nations, Vol. VI, n° 1, March 1961, pp. 1-25.

Prebisch Raúl, "Hacia una dinamica del desarrollo latinoamericaco", Fondo de cultura economica, México, 1971.

Prebisch Raúl, "Transformación y desarrollo. La gran tarea de América Latina", Fondo de Cultura economica, México, 1972.

Prebisch Raúl, "Socio-economic structure and crisis of peripheral capitalism", Cepal Review, second half of 1978, pp. 159-252.

Rattaggi Mattia, "Les théories de l'inflation structurelle: analyse comparée et bilan", Working Papers, n° 180, Institut des sciences économiques et sociales, Fribourg, janvier 1991.

Redman Deborah A., "A reader's guide to rational expectations. A survey and comprehensive annotated bibliography", Edward Elgar, Hants, England, 1992.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Relación entre salarios reales y tipo real de cambio", in Fernandez Roque B. y Rodriguez Carlos A. "inflacion y estabilidad", Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1982, pp. 329-335.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Inflacion, salario real y tipo real de cambio", C.E.M.A., Serie Documento de Trabajo n° 41, Buenos Aires, Enero 1984.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Inflacion y deficit fiscal", C.E.M.A., Serie Documento de Trabajo n° 49, Buenos Aires, Mayo 1985.

Rodriguez Carlos Alfredo, "La deuda externa argentina", Económica, Vol. XXXII, n° 2, La Plata, Julio-Diciembre 1986, pp. 261-296.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Comments on part II", in "Inflation stabilization. The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico", edited by Bruno Michael, Di Tella Guido, Dornbusch Rudiger and Fischer Stanley, The MIT Press, Cambridge, 1988, pp. 202-209.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Financial reforms in Latin America: The case of Argentina, Chile and Uruguay", C.E.M.A, Documento de Trabajo n° 84, Buenos Aires, julio 1992.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Ensayo sobre el plan de Convertibilidad", Serie Documento de Trabajo n° 105, C.E.M.A, Buenos Aires, Junio 1995.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Antecedentes, plan y ley de Convertibilidad", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 91-98.

Rodriguez Carlos Alfredo, "Implicancias macroeconomicas del Plan del Convertibilidad", in "Convertibilidad. Fundamentacion y

funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 111-126

Rodriguez Carlos Alfredo, "La reforma comercial", in "Convertibilidad. Fundamentacion y funcionamiento" Avila Jorge, Almansi Aquiles y Rodriguez Carlos (comp.), C.E.M.A., Buenos Aires, 1997, pp. 179-204.

Rojas-Suárez Liliana and Weisbrod Steven R., "Financial fragilities in Latin America. The 1980s and 1990s", Occasional Paper n° 132, International Monetary Fund, Washington D. C., October 1995.

Roxborough Ian, "Inflation and social pacts in Brazil and Mexico", Journal of Latin American Studies, Cambridge University Press, Vol. 24, Part 3, 1992, pp. 639-664.

Rozenwurcel Guillermo, "Inflacion y estabilizacion en la Argentina: el Plan Austral", A.A.E.P, Mendoza, 1985, pp. 1394-1422.

Ruggles Richard, "Summary of the conference on inflation and economic growth in Latin America", in Parkin M. and Zis G., "Inflation in open economies", Manchester University Press, Manchester, 1979.

Saboia João, "Le Plan Crzado et le rapport salarial au Brésil", Revue du Tiers Monde, Tome XXVIII, n° 160, Janvier-Mars 1987, pp. 197-207.

Sachs Jeffrey, "The bolivian hyperinflation and stabilization", American Economic Review, Vo. 77, n° 2, May 1987, pp. 279-283.

Salama Pierre, "Dettes et dollarisation", Problèmes d'Amérique latine, n° 77, 1985, pp. 115-134.

Salama Pierre, "La dollarisation", La Découverte, Paris, 1988.

Salama Pierre et Valier Jacques, "L'économie gangrenée, essai sur l'hyperinflation", Editions La Découverte, Paris, 1990.

Salama Pierre et Valier Jacques, "Les chemins escarpés de la hausse des prix en Amérique latine", Revue Tiers Monde, Tome XXXIII, n° 129, janvier-mars, 1992, pp. 137-151.

Salemi Michael K., "Adaptative expectations, rational expectations and money demand in hyperinflation in Germany", Journal of Monetary Economics, Vol. 5, October, 1979, pp. 593-604.

Salemi Michael K., "Expected exchange depreciation and the demand for money in hyperinflation Germany", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 12, n° 4, Part I, November, 1980, pp. 592-602.

Salemi Michael K. and Sargent Thomas J., "The demand for money during hyperinflation under rational expectations: II", International Economic Review, Vol. 20, n° 3, October, 1979, pp. 741-758.

Sargent Thomas J., "The demand for money during hyperinflation under rational expectations: I", International Economic Review, Vol. 18, n° 1, February 1977, pp. 59-82.

Sargent Thomas J., "Rational expectations and the reconstruction of macroeconomics", in Sargent Thomas J., "Rational expectations and inflation", Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 1-39.

Sargent Thomas J., "Reaganomics and credibility", in Sargent Thomas J., "Rational expectations and inflation", Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 19-39.

Sargent Thomas J., "The ends of four big inflations", in Sargent Thomas J., "Rational expectations and inflation", Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 40-109.

Sargent Thomas J. and Wallace Neil, "Rational expectations and the dynamics of hyperinflation", International Economic Review, Vol. 14, n° 2, June 1973, pp. 328-350.

Sargent Thomas J. and Wallace Neil, "Some unpleasant monetarist arithmetic", in Sargent Thomas J., "Rational expectations and inflation", Harper & Row Publishers, New York, 1986, pp. 158-190.

Sargent Thomas J. e Wallace Neil, "Le aspettative razionali e la teoria della politica economica", in Rodano Giorgio, "Ascesa e declino della Nuova Macroeconomia Classica", Il Mulino, Bologna, 1987, pp. 153-170.

Seers Dudley, "Inflation and growth: the heart of the controversy", in Parkin Michael and Zis George, "Inflation in open economies", Manchester University Press, Manchester, 1979, pp. 89- 103.

Shaw G. K., "Rational expectations: an elementary exposition", The Harvester Press Publishing Group, London, 1984.

Sheffrin Steven M., "Rational expectations", Cambridge University Press, Cambridge, 1985.

Simonsen Mario Henrique, "Indexation: current theory and the Brazilian experience", in "Inflation, debt and indexation", edited by Dornbusch Rudiger and Simonsen Mario Henrique, The MIT Press, Cambridge, 1983, pp. 99-132.

Sosa Escudero Walter, "Financiamiento inflacionario del Gobierno", A.A.E.P., Vol. II, Santiago del Estero, 1991, pp. 859-887.

Streb Jorge Miguel, "Y, si no hay mas remedio... inflacion, desconfianza y la desintegracion del sistema financiero en Argentina", Serie Documento de Trabajo n° 128, C.E.M.A., Buenos Aires, Abril 1998.

Sturzenegger Adolfo, "Los efectos de la política comercial sobre el tipo de cambio de real de "equilibrio" y sobre los precios relativos: la experiencia Argentina 1960-1984", Estudios, n° 37, Enero-Marzo 1986, pp. 37-46.

Sturzenegger Adolfo, "Gobiernos, Lobbies y politica comercial: la tarifa conservadora y endogena, A.A.E.P., Vol. III, Cordoba, 1987, pp. 1227-1269.

Sunkel Osvaldo, "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo", El Trimestre Economico, Vol. XXV, n° 4, octubre-diciembre 1958, pp. 570-599.

Sunkel Osvaldo, "El fracaso de las políticas de estabilización en el contexto del proceso de desarrollo latinoamericano, El Trimestre Economico, Vol. XXX, n° 120, octubre-diciembre, 1963, pp. 620-640.

Sunkel Osvaldo and Zuleta Gustavo, "Neo-structuralism versus neo-liberalism in the 1990s", CEPAL Review, n° 42, December, 1990, pp. 35-51.

Tanzi Vito, "Inflation, lags in collection, and the real value of tax revenue", IMF Staff Papers, Vol. 24, 1977, pp. 154-167.

The World Bank, "Argentina. Reforms for price stability and growth", Washington D.C., 1990.

The World Bank, "Argentina. The Convertibility Plan: assessment and potential prospects", Report n° 15402-AR, Document of the World Bank, Washington D. C., July 1996.

Végh Carlos A., "Stopping high inflation. An analytical overview", IMF Staff Papers, Vol. 39, n° 3, September 1992, pp. 626-695.

Wall David, "Import capacity, imports and economic growth", *Economica*, Vol. XXXV, n° 138, May 1968, pp. 157-168.

Williamson John, "What Washington means by policy reform", in "Latin american adjustment. How much has happened?", John Williamson Editor, Institute for International Economics, Washington, D.C., April 1990.