



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"IPERINFLAZIONE. ANALISI DEL FENOMENO E RISCONTRI
REALI."**

RELATORE:

CH.MO PROF. LORENZO ROCCO

LAUREANDO/A: ENRICO VENDRAMINI

MATRICOLA N. 1090018

ANNO ACCADEMICO 2016 – 2017

INDICE

Introduzione	2
1. Capitolo I.....	4
1.1 Inflazione.....	4
1.1 Iperinflazione.....	6
1.3 Signoraggio.....	11
1.4 Il Modello.....	14
1.5 Stabilizzazione.....	17
2. Capitolo II.....	19
2.1 Austria.....	19
2.2 Germania.....	21
2.3 Ungheria.....	25
2.4 Jugoslavia.....	27
2.5 Zimbabwe.....	30
Conclusioni.....	33
Bibliografia.....	35

INTRODUZIONE

“La storia si ripete”

Tucidide

La concezione della storia è stata sempre oggetto di grandi dibattiti tra i filosofi di tutto il mondo.

Già Tucidide nel V secolo a.c. sottolinea come la storia abbia natura ciclica e si fondi sulla ripetizione di medesimi comportamenti in situazioni analoghe.

A questa particolare visione vi sono susseguite nel corso dei secoli reazioni diverse, concordanti o contrastanti.

E' tuttavia innegabile che eventi bellici, carestie, periodi di prosperità si siano reiterati con una certa regolarità nel panorama mondiale.

Il concetto può essere esteso anche a particolari fenomeni economici che hanno avuto come protagonisti popoli diversi, di culture spesso differenti.

La perdita del potere di acquisto della moneta, dovuta ad un aumento incontrollato dei prezzi ha infatti accomunato cittadini romani del II sec d.c. con cittadini boliviani del XX sec., cittadini spagnoli del XVI con cittadini zimbabwani del XXI sec., seppur con sfaccettature differenti.

L'emblema del fenomeno rimane tuttavia il caso tedesco dei primi anni '20 del secolo scorso ed in particolare la sua moneta, il cosiddetto “Papiermark”.

Il nome “marco di carta” fu attribuito alle banconote emesse dalla Reichsbank fra il 1914, a seguito dell'abbandono da parte dell'Impero Tedesco della convertibilità della moneta all'oro, ed il 1923 e gli altissimi tagli emessi durante l'ultimo anno divennero il simbolo stesso dell'iperinflazione.

Per un corretto riferimento è importante fornire alcuni dati a titolo di esempio:

- Nell'ottobre 1923 le banconote in circolazione in Germania ammontavano a 2.496.822.909.038.000.000 Marchi contro i 6.000.000.000 del 1914.

- Nel 1914 un Dollaro veniva scambiato con 4,2 Marchi, tale valore raggiunse i 65 Marchi nel 1921 e salì successivamente in maniera irrefrenabile, raggiungendo l'esorbitante cambio di 1 a 4.200.000.000.000 nel novembre 1923.
- Il prezzo di 1 kg di pane, prodotto alimentare primario nella dieta non solo delle classi meno abbienti ma anche della borghesia, soltanto nel 1923, aumentò dai 250 Marchi di gennaio ai 400 miliardi di dicembre.

Il fatto non si limitò ad influenzare la sfera economica ma ebbe ripercussioni pesantissime sia a livello morale sia a livello politico, favorendo formazioni estremiste che cavalcarono l'onda inflazionistica per guadagnare consensi.



“Papiermark: Taglio da 100 bilioni, 1923”

Il caso tedesco desta grande stupore perché accaduto in un'importante nazione occidentale fra le più floride economie mondiali del periodo prebellico, tuttavia vi furono iperinflazioni ancor più gravi, come accadde nel 1946 in Ungheria o nei primi anni novanta in Jugoslavia.

L'elaborato si propone di analizzare il fenomeno iperinflazionistico sia da un punto di vista teorico sia tramite lo studio e il confronto fra le più importanti iperinflazioni dell'ultimo secolo.

Nel primo capitolo vengono analizzati il concetto di inflazione, le cause, i costi e il fenomeno iperinflazionistico.

Nel secondo capitolo vengono trattate alcune importanti iperinflazioni, alla ricerca di tratti distintivi ed eventuali analogie.

CAPITOLO I

1.1) INFLAZIONE

Per inflazione si intende un aumento sostenuto del livello generale dei prezzi.

L'aumento dei prezzi dipende da un aumento abnorme della massa monetaria in circolazione, cioè dal verificarsi di uno squilibrio tra flussi reali e flussi monetari (Poma 1984).

Il tasso d'inflazione è il tasso a cui il livello dei prezzi aumenta nel tempo.

Per calcolare il livello generale dei prezzi si utilizzano generalmente due indici: il deflatore del PIL e l'indice dei prezzi al consumo.

Il deflatore del PIL P_t calcolato nell'anno t , è definito come il rapporto fra PIL nominale e PIL reale del medesimo anno:

$$P_t = \frac{\text{PIL nominale nell'anno } t}{\text{PIL reale nell'anno } t} = \frac{\epsilon Y_t}{Y_t}$$

Per PIL nominale si intende la somma delle quantità dei beni finali valutati al loro prezzo corrente, con PIL reale si fa riferimento alla somma delle quantità di beni finali valutati a prezzi costanti.

Il tasso di variazione del deflatore del PIL ha interpretazione economica e corrisponde al tasso al quale cresce il livello dei prezzi nel tempo, cioè il tasso d'inflazione.

L'indice dei prezzi al consumo (Ipc) è una misura statistica utilizzata per calcolare il prezzo medio al consumo.

I consumatori in generale sono interessati ai prezzi dei beni che consumano, quindi in determinate situazioni può risultare più utile far riferimento a quest'ultimo rispetto al deflatore del PIL.

Il deflatore del PIL infatti è un rapporto adimensionale che comprende unicamente i beni finali prodotti nell'economia di riferimento, che possono non coincidere con i beni consumati dai consumatori.

Ciò avviene poiché non tutti i beni prodotti sono venduti unicamente ai consumatori nazionali, ma anche alle imprese o esportati all'estero.

Inoltre alcuni beni acquistati dai consumatori vengono importati dall'estero, non rientrando così nel prodotto interno lordo del Paese di riferimento.

Il fenomeno inflazionistico è conseguenza di diverse cause che possono agire singolarmente o congiuntamente; Poma (1984) ne delinea quattro tipologie principali: inflazione da domanda, da costi, da squilibri settoriali e da eccesso di moneta.

L'inflazione da domanda si genera a causa dell'eccesso della domanda globale sull'offerta globale. Essa è tipica di un'economia che opera in condizioni di piena occupazione, in quanto le imprese, nel tentativo di assicurarsi i lavoratori e le materie prime migliori, offrono salari e prezzi più elevanti provocando nel sistema un aumento del livello generale dei prezzi.

L'inflazione da costi è causata dall'aumento dei prezzi a seguito di aumenti nei costi di produzione, in particolare relativi al costo delle materie prime. All'aumento dei costi gli imprenditori rispondono alzando i prezzi per salvaguardare la propria quota di profitto. Tale risultato tuttavia è possibile solo se l'impresa opera in mercati non concorrenziali, infatti in concorrenza perfetta non vi è alcuna possibilità di influenzare, attraverso propri comportamenti, il prezzo di vendita dei beni. Questa particolare causa di inflazione viene infatti detta anche inflazione da potere di mercato.

L'inflazione da squilibri settoriali scaturisce a causa della diversa dinamica dei settori industriali. Lo sviluppo economico è un processo spesso discontinuo e contraddistinto da diversi ritmi di crescita in diversi settori produttivi. Si distinguono infatti settori dinamici, caratterizzati da forti aumenti di produttività dovuti all'introduzione di innovazioni e nuove tecniche produttive, e settori stazionari in cui le imprese non realizzano elevati aumenti di produttività, dato il basso grado di tecnologia utilizzato. Aumenti salariali in questi ultimi settori si riverseranno in un aumento dei prezzi, dato che la produttività tende ad aumentare in misura limitata. L'influenza delle organizzazioni sindacali può portare ad un aumento salariale verso tutti i settori e quindi ad un aumento generalizzato e diffuso dei prezzi.

L'inflazione da eccesso di moneta invece individua nell'azione delle Banche Centrali, tramite l'emissione nel sistema di quantità di moneta oltre il livello necessario, l'aumento generale del livello dei prezzi.

All'inflazione sono associati costi, i cui effetti hanno ripercussioni differenti.

Blanchard, Amighini e Giavazzi (2014) identificano quattro costi principali dovuti all'inflazione: costo delle sovrapproduzione, distorsioni fiscali, volatilità dell'inflazione e illusione monetaria.

L'aumento del tasso d'inflazione comporta un maggior tasso d'interesse nominale e un maggior costo-opportunità della moneta, spingendo le persone a prelevare più frequentemente con un costo, misurato in termini di tempo e spostamento, più elevato. Tale costo viene detto

costo delle suole.

Distorsioni fiscali sono provocate dall'aumento del tasso d'inflazione che si riversa nell'incremento del reddito nominale dei contribuenti, ma non necessariamente ad esso corrisponde un ugual crescita del reddito reale.

La volatilità dell'inflazione fa riferimento alla variabilità dell'inflazione. L'aumento sostenuto del livello dei prezzi crea incertezza nel sistema e attività finanziarie, come i titoli, diventano più rischiose.

L'illusione monetaria sorge a causa della difficoltà nel distinguere fra grandezze reali e nominali in relazione, ad esempio, alla scelta fra diverse attività finanziarie.

Il concetto di inflazione copre una realtà assai differenziata; è il risultato di cause diverse, spesso interagenti fra loro e si sviluppa in costi molto negativi per la collettività, in particolare danneggiando risparmiatori e creditori.

Essa è classificabile in base al tasso di crescita annuo del livello dei prezzi in inflazione strisciante, se inferiore al 10% e inflazione galoppante in caso di forti aumenti a due cifre (Poma 1984).

L'inflazione galoppante in caso di tassi di crescita elevatissimi del livello dei prezzi viene detta iperinflazione.

Sebbene l'idea di inflazione sia spesso collegata ad economie con difficoltà alla base, essa può essere presente tuttavia in economie perfettamente in salute, come dimostra il tasso medio annuo di inflazione USA del 3.5% nel secondo decennio del secolo scorso (O Roche 2011).

1.2) IPERINFLAZIONE

La definizione classica di iperinflazione è fatta risalire a Cagan (1956), secondo cui essa “ha inizio nel mese in cui il tasso di incremento del livello dei prezzi supera la soglia del 50% e ha termine nel mese precedente a quello in cui il tasso di inflazione scende al di sotto di tal valore, per restarvi poi almeno per un anno” (Marelli e Signorelli 2015, p. 143).

Cagan studiò sette delle otto iperinflazioni fra il 1920 e il 1946 (Fisher, Sahay e Vegh, 2002).

Il primo caso in linea temporale trattato da Cagan riguarda tuttavia l'iperinflazione nella Francia post rivoluzionaria in cui, fra il 1795 e il 1796, per cinque mesi si verificò un aumento generalizzato del livello dei prezzi superiore al 50% (Fisher, Sahay e Vegh 2002).

Dem, Mihailovic e Gao (2001) indicano tassi di inflazione anche superiori al 3000% relativamente al caso francese.

Appare evidente sin da subito il possibile collegamento fra l'iperinflazione e la Rivoluzione Francese di qualche anno prima quale motore di instabilità politica e monetaria.

L'analisi di Marelli e Signorelli(2015) porta a considerare l'iperinflazione come risultato di un forte aumento della massa monetaria dovuto a deficit di bilancio ed alla difficoltà di finanziare la spesa pubblica con prestiti, optando per la monetizzazione del debito con stampaggio di nuova moneta.

O Roche (2011) tuttavia afferma che l'iperinflazione è più che un fenomeno monetario, distaccandosi parzialmente dalla tradizionale visione monetarista ed indicando quali cause di iperinflazione travagliati eventi sociopolitici, corruzione politica, cessione della sovranità monetaria, collasso dell'economia domestica, basso grado di fiducia nel governo, inefficaci leggi governative, blocco della riscossione tributaria.

Anche l'analisi di Harashima (2007) si distacca da una visione meramente economica e pone la debolezza e la fragilità, spesso dovute a cause esterne come guerre e rivoluzioni, come elementi caratterizzanti il fenomeno iperinflazionistico, in particolare sostiene che un governo in condizioni di debolezza ignori i consigli delle Banche Centrali e agisca con l'unico obiettivo di garantirsi la sopravvivenza nel presente.

Hanke e Krus (2013) descrivono il fenomeno come "malattia economica" che si sviluppa a seguito di guerre, crisi politiche, cambiamenti nel sistema politico-economico.

E' quindi necessario guardare al fenomeno a tutto tondo, come il risultato di cause che possono esulare dalla sfera economica al vertice del meccanismo monetario.

Reinhart e Savastano (2003) propongono una prima distinzione tra le iperinflazioni del primo dopoguerra e l'iperinflazione degli ultimi due decenni del novecento. Le prime caratterizzate da un decorso rapido e da un basso costo sociale in termini di occupazione e produzione, grazie all'implementazione di drastiche politiche fiscali atte a ristabilire la stabilità; le seconde con un trascorso lento e precedute da anni di alta inflazione cronica.

In generale vi è concordanza nella letteratura nell'indicare come il fenomeno si concentri in tre periodi all'interno del secolo scorso; primo periodo nella prima metà degli anni '20, secondo periodo intorno alla metà degli anni '40 e terzo periodo fra i primi anni '80 e inizio anni '90 (Marelli e Signorelli 2015, Vegh 1991, Dem, Mihailovici e Gao 2001, Fisher, Sahay e Vegh 2002).

Il primo periodo si caratterizza per l'instabilità politica, economica e sociale che ha accomunato principalmente le Repubbliche nate sulle ceneri degli ex Imperi Centrali e che è sfociata poi nell'iperinflazione.

Vegh (1991) sottolinea che, nonostante la gravità del fenomeno, tutti i casi sono rapidamente rientrati grazie a drastiche riforme fiscali e monetarie.

Il secondo periodo coinvolge principalmente Ungheria e Grecia, Paesi travolti dagli effetti della Seconda Guerra Mondiale e quest'ultimo anche teatro di una violenta guerra civile fra comunisti e monarchici (Dem, Mihailovic e Gao 2001).

L'Ungheria in particolare visse in questo periodo il più catastrofico caso di iperinflazione della storia, con un tasso inflazionistico mensile record di 4×10^{16} raggiunto nel luglio 1946 (Cottely 1948). La stabilizzazione si ebbe tramite una riforma valutaria che prevedeva la nazionalizzazione della Banca d'Ungheria e delle principali banche commerciali e l'introduzione, come in Germania nel 1923, di un nuovo sistema monetario, seguito all'annientamento della vecchia moneta (Cottely 1948).

Grave iperinflazione a metà anni '40 si ebbe anche in Cina, dove a causa della cruenta guerra civile si sviluppò forte instabilità economica, che emerse nella diffusione di monete differenti all'interno dello Stato (Dem, Mihailovic e Gao 2001, Vegh 1991).

Il terzo periodo vede invece lo sviluppo di forti iperinflazioni in Paesi del Sud America come Bolivia, Perù, Argentina, principalmente dovute alle crisi del debito nazionale. Questi Paesi, nonostante fossero teatro di forti disuguaglianze sociali fra ricchi e poveri, non furono oggetto di conflitti bellici ma la causa dell'aumento incontrollato del livello di prezzi è da ricercarsi principalmente in investimenti sbagliati e deficit fiscali eccessivi (Dem, Mihailovic e Gao 2001, Vegh 1991).

Particolare menzione è dovuta alla Jugoslavia che, in seguito alla dissoluzione del Paese e alla guerra balcanica, raggiunse tassi di iperinflazione mensili altissimi, che toccarono l'apice nel gennaio 1994 con un tasso pari a 313.000.000%.

Caso ancora in evoluzione invece si ha in Zimbabwe dove, a causa di espropriazioni terriere che hanno portato a riduzioni drastiche degli investimenti diretti esteri e allo scoppio della seconda guerra del Congo, si è sviluppata una fortissima iperinflazione, che ha portato nel 2015 all'adozione del Dollaro USA come moneta ufficiale.

Reinhart e Savastano(2003) inoltre tracciano un'ulteriore distinzione fra le iperinflazioni del secondo decennio del novecento e i casi post anni '70.

Quest'ultime infatti si sono sviluppate essenzialmente in Paesi in via di sviluppo e Paesi del Terzo Mondo, spesso in situazioni estranee a conflitti bellici come in Sudamerica; al contrario gli anni '20 del secolo scorso hanno visto al centro del fenomeno l'Europa e in particolare aree caratterizzate da un grande sviluppo economico, protagoniste della Belle Epoque.

L'iperinflazione è quindi il prodotto di cause diverse che hanno contribuito a sviluppare nel sistema economico forti elementi di instabilità, tali da provocare il collasso delle economie nazionali e tali da far piombare molti Paesi nello spettro del baratto.

Inquadrato il fenomeno e le cause, si analizzano due casi particolari a completare il quadro di

riferimento, prima di soffermarsi sull'aspetto monetario.

Hanke e Krus(2013) stilano la tavola comprendente tutti i 56 casi di iperinflazione nel mondo.

All'ottavo posto in ordine di gravità vi è il particolare caso della Città Libera di Danzica.

Città tedesca alla vigilia del primo conflitto mondiale, con il trattato di Versailles (1919) essa divenne città libera sotto il controllo della Società delle Nazioni (Pollard 1990).

Nonostante lo status di città libera non venne promulgata una moneta propria ma fu utilizzato il fittizio Marco di Danzica con tasso di cambio pari a 1 con il "Papiermark" tedesco (Hanke e Krus 2013). Se il tasso di cambio fra due Paesi rimane fisso, a una riduzione del potere di acquisto nel Paese Grande seguirà una corrispondente riduzione nel Paese Piccolo, per la parità dei poteri di acquisto (PPP) (si veda Krugman e Obstfeld 2007).

Questo, secondo Hanke e Krus(2013), accadde anche nella Città Libera di Danzica, così, nel momento in cui in Germania si verificò un aumento di proporzioni irrefrenabili del livello generale dei prezzi, ciò seguì a Danzica senza che quest'ultima avesse subito direttamente eventi interni, come le riparazioni di guerra inflitte allo stato tedesco o l'occupazione della Ruhr da parte dello Stato francese, rappresentando così un unicum fra i 56 casi stilati.

Lo Città Libera raggiunse il tasso d'inflazione di 2.440% nel settembre 1923 (Hanke e Krus 2013). La crisi venne risolta tramite riforme monetarie che introdussero una nuova moneta che sostituì il vecchio Marco, il Fiorino di Danzica.

Un altro caso particolare si ebbe a Taiwan fra il 1946 e il 1950. Taiwan è indicato al trentottesimo posto in ordine di gravità fra i 56 casi di iperinflazione nel mondo.

La particolarità del fenomeno in questo caso, a differenza della Città Libera di Danzica, non sta nel modo in cui si è evoluta, ma nelle modalità con cui è andata a risoluzione.

La guerra civile cinese degli anni '40 scatenò una profonda inflazione nel paese, tuttavia il governo nazionalista cercò l'isolamento della regione, permettendo a Taiwan di diventare un'area monetaria indipendente (Vegh 1991).

L'inflazione, di riflesso alle aree interne, dopo un forte calo iniziale tornò a salire raggiungendo i tassi medi mensili di 11.3, 18.5, 22.5, 53 % rispettivamente nel 1946, 1947, 1948 e nella prima metà del 1949 (Vegh 1991). Il picco fu raggiunto nell'ottobre 1948 con il tasso d'inflazione mensile del 108% (Hanke e Krus 2013). Dal 1949 l'inflazione tornò a scendere, favorita anche dalla fine della guerra civile cinese e dall'instaurazione di un governo indipendente.

Il recupero della stabilizzazione, come indicato nell'analisi di Vegh(1991), rappresenta un caso unico a livello mondiale, poiché avvenuto senza alcun aggiustamento fiscale, sia presente che prospettato.

In termini di tassazione, la ricaduta sui cittadini fu quindi nulla e la ripresa si ebbe grazie al

recupero della piena fiducia nella nuova moneta, introdotta in sostituzione del Vecchio Dollaro Taiwanese, che venne ancorata al Dollaro Statunitense a sua volta ancorato all'oro (Pollard 1990).

Il governo finanziò il deficit utilizzando le riserve e solo nel 1952 lo Stato ricevette massicci aiuti economici dagli Stati Uniti, ai fini di una sua risoluzione definitiva.

Le principali iperinflazioni tratte da Hanke e Krus(2013)

Paese	Inizio	Termine	Mese con il maggior tasso inflazionistico	Tasso massimo mensile (%)	Tempo di raddoppio dei prezzi	Valuta
Ungheria	Agosto 1945	Luglio 1946	Luglio 1946	4.19×10^{16}	15 ore	Pengo
Zimbabwe	Marzo 2007	Novembre 2008	Novembre 2008	7.96×10^{10}	24.7 ore	Dollaro
Yugoslavia	Aprile 1992	Gennaio 1994	Gennaio 1994	3.13×10^8	1.41 giorni	Dinaro
Repubblica Serba di Bosnia	Aprile 1992	Gennaio 1994	Gennaio 1994	2.97×10^8	1.41 giorni	Dinaro
Germania	Agosto 1922	Dicembre 1923	Ottobre 1923	29.5×10^3	3.70 giorni	Marco
Grecia	Maggio 1941	Dicembre 1945	Ottobre 1944	13.8×10^3	4.27 giorni	Drachma
Cina	Ottobre 1947	Maggio 1949	Maggio 1949	5.07×10^3	5.34 giorni	Yuan
Città Libera di Danzica	Agosto 1922	Ottobre 1923	Settembre 1923	2.44×10^3	6.52 giorni	Marco

1.3) SIGNORAGGIO

Nel complesso di esempi forniti riguardanti il fenomeno si è riscontrato come cause prime dell'iperinflazione siano guerre, fragilità politiche, occupazioni straniere, cessione della sovranità monetaria etc, tuttavia l'evento iperinflazionistico, anche se ha origine spesso da cause lontane dal mondo economico, resta pur sempre un fenomeno monetario.

La causa scatenante dell'aumento incontrollato dei prezzi riguarda infatti squilibri di bilancio del governo (Fischer, Sahay e Vegh 2002, Marelli e Signorelli 2015).

Il disavanzo di bilancio può essere finanziato dal governo tramite l'emissione di titoli, prendendo cioè a prestito, e tramite la creazione di moneta.

La riduzione del disavanzo con la creazione di moneta è possibile per mezzo della cooperazione tra il governo e la Banca Centrale, non essendovi per lo Stato possibilità di stampare moneta, se non facendo riferimento alla Banca Centrale.

Il governo quindi emette titoli che saranno poi acquistati dalla Banca Centrale con nuova moneta, utilizzata a sua volta dal governo per finanziare il disavanzo.

Il processo è detto monetizzazione del debito.

In caso di iperinflazione il tempo di raddoppio dei prezzi, come visto nella tavola di Hanke e Krus (2013) è nell'ordine di pochi giorni o addirittura ore, quindi è necessario far riferimento alla creazione di moneta in termini di prezzi.

Posto M lo stock nominale di moneta in un periodo di riferimento, sia ΔM la variazione del dello stock di moneta dal periodo precedente.

I proventi generati con un ammontare di risorse ΔM in termini reali sono pari a $\frac{\Delta M}{P}$.

Il rapporto $\frac{\Delta M}{P}$ viene detto **signoraggio**.

E' utile riscrivere il rapporto evidenziando il tasso di crescita della moneta $\frac{\Delta M}{M}$ per generare un dato valore di signoraggio:

$$\text{signoraggio} = \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P}$$

Riscrivendo la relazione dividendo entrambi i membri per il reddito reale:

$$\frac{\text{signoraggio}}{Y} = \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{YP}$$

Quindi, come evidenziato da Fisher, Sahay, Vegh (2002), vale la seguente identità:

$$\text{Deficit} = \text{Signoraggio} + \text{Prestiti}$$

Il deficit fiscale è finanziabile attraverso signoraggio e prestiti.

Fisher, Sahay e Vegh (2002) sottolineano che, nonostante nel breve periodo alti deficit fiscali possano essere finanziati ricorrendo a prestiti, è possibile far ricorso anche al signoraggio.

Blanchard, Amighini e Giavazzi (2014) sostengono che gli Stati generalmente riducano i disavanzi di bilancio emettendo titoli, più che attraverso il signoraggio.

Tuttavia in caso di forti crisi di bilancio diventa più complicato ricorrere alla prima soluzione. Come sottolinea Cukierman (2017), la Germania durante l'iperinflazione aveva forti difficoltà di accesso ai mercati internazionali di capitali e l'unica soluzione fu il finanziamento del disavanzo di bilancio attraverso la monetizzazione del debito.

Cukierman (2017) evidenzia la differenza con la crisi economica del 2008, in cui gli Stati Uniti ebbero al contrario la possibilità di emettere prestiti in propria valuta e accesso ai mercati domestici e internazionali dei capitali, non necessitando di ricorrere quindi al signoraggio.

Cukierman (2017) riporta che durante il 1921, 1922, 1923 tramite signoraggio lo Stato Tedesco finanziò rispettivamente il 56%, 64%, 89% del proprio bilancio.

Il signoraggio rimane quindi una forte arma a disposizione degli Stati per sopravvivere in caso di forti crisi iperinflazionistiche.

Nonostante i confortanti dati espressi da Cukierman (2017), emerge in Blanchard, Amighini e Giavazzi (2014) e nello stessa analisi di Cukierman (2017), l'idea che il signoraggio, benché risorsa efficace, possa essere considerata come l'unica alternativa all'impossibilità di accedere a prestiti pubblici o esteri.

Fischer, Sahay e Vegh (2002) infatti sostengono che la relazione fra signoraggio e disavanzo di bilancio possa essere più complicata di quanto appare.

I redditi da signoraggio in genere crescono all'aumentare dei disavanzi di bilancio, nondimeno è però possibile che al crescere dell'inflazione essi diminuiscano.

Questo avviene poiché il governo è in grado di controllare il numeratore, cioè lo stock di moneta, ma non il denominatore, che cresce al tasso di crescita dell'inflazione.

In generale si verifica che, dati i saldi monetari reali, la crescita dello stock nominale di moneta faccia aumentare il signoraggio.

Un aumento dello stock nominale di moneta tuttavia allo stesso tempo fa aumentare l'inflazione e riduce i saldi monetari reali (Blanchard, Amighini e Giavazzi 2014).

L'effetto è dunque ambiguo.

Fischer, Sahay e Vegh (2002) verificano tramite stime econometriche la relazione fra inflazione e signoraggio.

Ciò che emerge è la significatività di una curva di Laffer, che aumenta distintamente all'aumentare dell'inflazione.

Esiste quindi un tasso di crescita dello stock di moneta oltre il quale ulteriori aumenti riducono il signoraggio.

Blanchard, Amighini e Giavazzi (2014) e Barbosa e Nicias Texeira(2015) identificano in riferimento alla curva di Laffer come l'inflazione possa essere considerata una tassa sui saldi monetari reali, con aliquota d'imposta π , tasso d'inflazione e base imponibile i saldi monetari reali.

Barbosa e Nicias Texeira (2015) in particolare citano il reddito da inflazione quale un forte sostegno al finanziamento al disavanzo di bilancio del governo in Brasile negli anni '90 del secolo scorso, rimarcando l'importanza del fenomeno.

Per non cadere nella parte errata della curva di Laffer quindi il governo ha necessità di avvicinarsi il più possibile, in caso di iperinflazione, al tasso di crescita della moneta che massimizza il signoraggio.

Cukierman, Edwards e Tabellini (1989) sottolineano infine come il signoraggio sia strettamente legato all'instabilità politica, in particolare in Paesi i cui governi non hanno una struttura forte, ma siano soggetti a continui avvicendamenti di fazioni diverse.

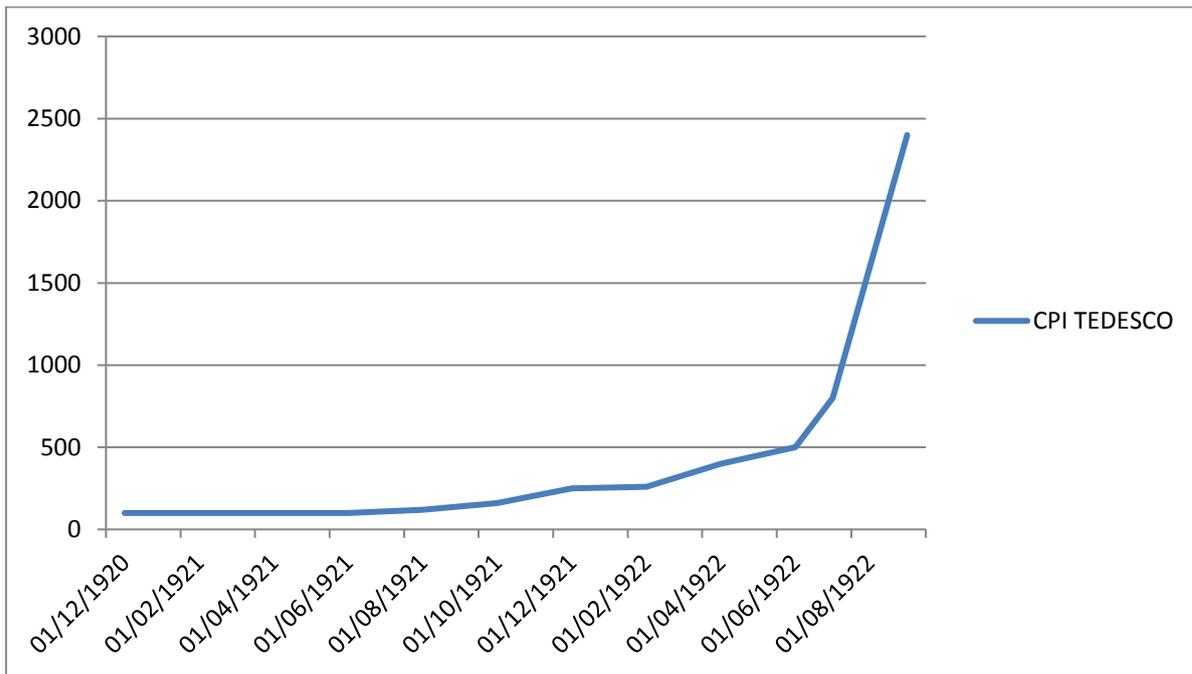
L'instabilità si riflette in maggiori costi per i governanti nell'esazione fiscale, a cui segue una maggior dipendenza dal signoraggio.

Il signoraggio è dovuto all'incapacità dei governi deboli e instabili di gestire i costi dello Stato.

Per giungere a tale conclusione si analizzano i tassi annui di inflazione di 79 Paesi nel periodo 1971-1982, da cui emerge che Paesi come Cile, Indonesia, Burundi, caratterizzati da colpi di stato e continui avvicendamenti al potere, avevano tassi d'inflazione rispettivamente del 104%, 17%, 10% medi annui, mentre Stati sinonimo di stabilità, come la Repubblica Federale Tedesca, si attestavano a valori estremamente inferiori.

Lo studio conferma ciò che Reinhart e Savastano(2003) avevano formulato guardando ad aspetti differenti. I Paesi Europei infatti nel periodo considerato vissero una fase di forte stabilità politica, al contrario di diversi Stati concentrati principalmente in Sud America, che svilupparono fortissimi tassi d'inflazione. In tal modo quindi si spiega anche la diversa localizzazione delle iperinflazioni, sottolineata da Reinhart e Savastano(2003).

Il che conferma a sua volta il fatto che l'iperinflazione, come rimarcato da O Roche(2011), sia molto più che un fenomeno monetario.



“Indice dei prezzi al consumo tedesco fra il 1920 e il 1922 (Cukierman 2017)”

1.3) IL MODELLO

Analizzando il modello proposto da Barbosa e Nicias Texeira(2015) si giunge a comprendere come il fenomeno si evolva tramite uno sviluppo intertemporale.

Si suppone come ipotesi di fondo la monetizzazione del disavanzo di bilancio.

Il signoraggio $\frac{M'}{P}$, dove $M' = \frac{dM}{dt}$ è la creazione di nuova base monetaria in tempo continuo e P il livello dei prezzi, è pari quindi al deficit fiscale f .

La creazione di moneta M' dipende perciò dal livello dei prezzi P e dal deficit di bilancio f del governo.

La relazione può essere espressa anche come:

$$m' = f - \tau(m)$$

dove $m = \frac{M}{P}$ sono i saldi monetari reali e $\tau(m) = \pi m$ è la tassa da inflazione con π aliquota d'imposta pari al tasso d'inflazione.

Il bilancio intertemporale del governo viene descritto come:

$$m(t) = m(T)e^{-r(T-t)} + \int_t^T e^{-r(x-t)} [s(m) - f] dx$$

dove t fa riferimento al tempo presente, T al futuro, r al tasso di interesse reale ed $s(m) =$

$rm + \tau(m)$ misura il valore dei servizi forniti dalla moneta, definito come il costo d'utilizzo della moneta. La quantità di moneta al tempo t è uguale al valore presente della quantità di moneta al tempo T più il valore presente del surplus del valore dei servizi forniti della moneta $s(m)$ sul disavanzo di bilancio f . Le persone vogliono tenere moneta emessa dalla Banca Centrale fin tanto che il valore dei servizi offerto dalla stessa al valore presente è maggiore delle risorse trasferite al governo per finanziare il deficit pubblico.

La moneta per poter avere valore dev'essere quindi sostenuta da un surplus del valore dei servizi forniti della moneta sul deficit di bilancio. Il bilancio altrimenti non sarebbe sostenibile.

Il bilancio intertemporale perde di sostenibilità quando l'entità del disavanzo di bilancio finanziato dalla moneta f supera, ad un certo punto nel tempo, il valore dei servizi forniti dalla moneta $s(m)$. Il surplus monetario diventerebbe negativo e in particolare il disavanzo fiscale finanziato dalla moneta continuerebbe ad aumentare nel corso del tempo. Le persone ridurrebbero i saldi monetari reali a causa del sempre maggior costo del denaro e il Paese cadrebbe nello spettro dell'iperinflazione.

Il disavanzo di bilancio può raggiungere il livello di spesa pubblica e con il trascorrere del tempo può superare il massimo ammontare della tassa da inflazione che può essere raccolta dalla società.

Barbosa e Nicias Texeira(2015) evidenziano poi come l'iperinflazione possa svilupparsi sia in forma grave, che in forma debole.

Nel primo caso la domanda di moneta è anelastica rispetto al tasso d'interesse e il valore dei servizi aumenta quando la quantità reale di moneta diminuisce, cioè $s'(m) < 0$. Se l'iperinflazione dura fintanto che la quantità reale di moneta è pari a zero il deficit di bilancio è pari a $f(h)$, dove h sta ad indicare il tempo fin cui l'iperinflazione si protrae. Il bilancio intertemporale al tempo t è dato da:

$$m(t) = \int_t^h e^{-r(x-t)} [s(m) - f] dx$$

In tal caso il tasso d'inflazione è illimitato e la quantità reale di moneta scende a zero. E' il caso di un'iperinflazione forte.

Nel secondo caso la domanda di moneta è elastica rispetto al tasso d'interesse e al diminuire dei saldi monetari reali si ha che il valore dei servizi forniti dalla moneta decrementa; cioè $s'(m) > 0$ quando $m \rightarrow 0$. Nel momento in cui l'iperinflazione cessa, la quantità reale di moneta è ancora positiva e il bilancio temporale al tempo t è dato da:

$$m(t) = m(h)e^{-r(h-t)} + \int_t^h e^{-r(x-t)} [s(m) - f] dx$$

Si tratta del caso di un'iperinflazione debole.

Facendo riferimento alla relazione introdotta all'inizio fra la derivata temporale dei saldi monetari reali, deficit di bilancio e tasso di inflazione

$$m' = f - \tau(m)$$

si ha inflazione in forma grave se $\lim_{m \rightarrow 0^+} \tau(m) > 0$ e inflazione in forma debole se

$$\lim_{m \rightarrow 0^+} \tau(m) = 0.$$

Il modello tratta direttamente l'iperinflazione, dandone una chiara interpretazione a partire dal bilancio intertemporale del governo, tuttavia non sviluppa sufficientemente un aspetto determinante in una crisi iperinflazionistica come le conseguenze sociali che può avere nella popolazione.

Fergusson (2011) sottolinea infatti come ad esempio fra il 1922 e il 1923 le classi medie dell'Austria, Ungheria e Germania fossero colpite pesantemente dalla catastrofe, dalla fame, dalle malattie e dalla miseria a conseguenza del fenomeno iperinflazionistico.

Le conseguenze sociali non possono essere ignorate, in quanto fra gli obiettivi di uno Stato vi è il benessere dei propri cittadini.

Particolarmente interessante in riferimento a questo aspetto è l'evoluzione dell'occupazione in periodo iperinflazionistico.

De Mello, Waisman e Zilberman (2014) delineano in particolare alcuni aspetti che coinvolgono occupazione, iperinflazione e conseguenze sociali.

Gli individui possono cavalcare l'onda iperinflazionistica e sviluppare abilità che consentano loro di ricavare un forte guadagno, tramite ad esempio la previsione di particolari aumenti dei tassi d'inflazione.

Il mercato nero in caso di crisi iperinflazionistiche incrementa notevolmente il suo potere e diventa più difficile da contrastare, anche a causa della debolezza del governo.

L'occupazione è legata al guadagno. Le occupazioni che, ad un forte aumento dei prezzi faranno seguito un veloce adeguamento dei salari saranno più appetibili rispetto alle altre.

I lavoratori autonomi in particolare, a differenza dei lavoratori subordinati, tendono a rientrare in quest'ultima categoria, in quanto l'aumento dei prezzi si riversa immediatamente nelle transazioni al contrario degli stipendi fissi, che vengono erogati generalmente a cadenza mensile, non ricevendo adeguato aggiornamento al rapidissimo aumento dei prezzi.

Tutto ciò contribuisce a creare ulteriore incertezza nella popolazione, che si traduce nella sfiducia verso le istituzioni, spesso considerate come il vero colpevole degli esiti nefasti della perdita di potere d'acquisto della moneta.

Le iperinflazioni operano quindi trasformazioni a livello economico e sociale, modificando il

quadro occupazionale con la creazione e sviluppo di nuove attività e la riduzione di altre.

1.5) STABILIZZAZIONE

L'iperinflazione si caratterizza per l'aumento incontrollato e caotico dei prezzi a seguito di disordini politici, economici, sociali che mettono a repentaglio l'intero sistema economico del Paese e la sua stessa credibilità.

La prima soluzione alla stabilizzazione consiste quindi nell'agire verso la causa prima che ha portato il Paese nel baratro economico, nel caso della Germania i forti debiti di guerra e l'occupazione della Ruhr da parte delle truppe francesi (Fergusson 2011).

La fine della resistenza passiva nell'occupazione della Ruhr in Germania nel 1923, che incideva pesantemente sul bilancio dello Stato e sul grado di esasperazione dei cittadini, contribuì pesantemente alla ripresa produttiva del Paese e si rivelò un primo passo importante verso la stabilizzazione (si veda Dornbusch 1985).

La riduzione della spesa, tramite l'azione sulla causa scatenante, si mostrò spesso determinante nel rientro del disavanzo di bilancio, come avvenne in Austria nel 1922 in cui un forte taglio dei dipendenti pubblici, il cui numero era rimasto pressoché immutato nel passaggio dall'Impero alla Repubblica, contribuì fortemente alla ripresa del Paese (si veda Fergusson 2011).

Alla riduzione della spesa pubblica lo Stato deve simultaneamente operare sul fronte delle entrate, sostituendo la tassa da inflazione con altri tipi di imposta, in modo tale da ottenere una variazione della composizione del gettito (Blanchard, Amighini e Giavazzi 2014).

L'adozione di politiche fiscali volte a una riduzione del disavanzo tramite l'azione sulle cause non si rilevò tuttavia spesso sufficiente a fermare l'iperinflazione e fu necessario la sostituzione della moneta in quanto "compromessa".

In Ungheria, ad esempio, nonostante la causa scatenante dell'iperinflazione del secondo dopoguerra fosse riconducibile alla guerra mondiale ed in particolare allo sforzo nella fornitura di beni alla Germania durante il periodo bellico, non bastò la fine delle ostilità per ripianare il deficit di bilancio e anzi il massimo tasso d'inflazione fu raggiunto proprio l'anno successivo quando le cause da cui ebbe origine furono superate, rendendo necessario l'introduzione di un nuovo sistema monetario (si veda Cottely 1948).

In molti casi iperinflazionistici la simultanea introduzione di una nuova moneta, che sostituiva la precedente, con l'azione combinata di incisive riforme fiscali, si rivelò particolarmente efficace ad arginare il fenomeno.

L'operazione fu utilizzata nella prima metà degli anni '20 e nella seconda metà degli anni '40 e fu seguita spesso dall'ancoraggio del tasso di cambio ad una moneta forte (come il Dollaro). L'ancoraggio arrivò anche ad abbracciare forme estreme come il currency board in Argentina (Marelli e Signorelli 2015, Blanchard, Amighini e Giavazzi 2014).

Conseguentemente alle varie iniziative riportate, la Banca Centrale deve rinunciare alla monetizzazione automatica del debito pubblico.

Come indicano inoltre Marelli e Signorelli(2015) in alcuni casi anche politiche dei redditi possono, con controlli dei prezzi e dei salari, essere utili per coordinare le aspettative attorno ad un più basso tasso d'inflazione.

Vegh(1991) si sofferma su alcuni aspetti interessanti riguardanti il ritorno alla stabilità in un'iperinflazione.

La necessità di signoraggio contribuisce a creare negli Stati la consapevolezza di dover ricercare programmi di stabilizzazione, volti a porre soluzione al problema.

Dato che in un'iperinflazione la causa dei processi inflazionistici è facilmente identificabile e in larga parte comprensibile, gli annunci di riforme fiscali volte a redimere il problema acquisiscono un forte grado di credibilità.

Un altro aspetto che porta la popolazione ad acquisire la necessità di porre rimedio al problema sta negli effetti sociali legati indissolubilmente alla perdita di potere della moneta, che portano ad etichettare il fenomeno come insostenibile.

Fergusson(2011) sottolinea a supporto come nell'iperinflazione tedesca discorsi, lettere, documenti ufficiali, diari di quel periodo avessero continuamente ad oggetto la situazione economica, contribuendo a creare nella popolazione un senso di frustrazione che si riversò nella continua ricerca di soluzioni al fenomeno.

Anche a livello temporale la stabilizzazione mostra come vi si possano porre distinzioni fra i diversi casi.

Reinhart e Savastano(2003) infatti riportano come nei primi anni '20 il fenomeno si sviluppasse molto rapidamente e rientrasse alquanto velocemente, al contrario degli anni '80 in cui il processo fu più lungo e duraturo, con alti costi economico-sociali.

Ogni iperinflazione, nonostante possa essere venir descritta da un modello generale come quello riportato da Barbosa e Nicias Texeira(2015), ha quindi una sua storia, che si differenzia dalle altre e che può mostrare nei confronti di esse analogie e aspetti simili ma che rimane comunque originale e peculiare.

CAPITOLO II

2.1) AUSTRIA

L'iperinflazione austriaca si caratterizza per essere il primo caso iperinflazionistico del secolo scorso, dopo un periodo di forte benessere a livello politico e socio-culturale, la Belle Epoque. Essa è al trentaduesimo posto in ordine di gravità nella tavola stilata da Hanke e Krus(2013) e non è che il preludio di ciò che sarebbe accaduto poco dopo in Germania (Fergusson 2011).

Lo scoppio della Prima Guerra Mondiale aveva provocato l'abbandono del sistema aureo da parte della gran parte dei Paesi belligeranti, per finanziare i costi stratosferici della guerra che imperversava, e ciò si riversò in immediate ricadute inflazionistiche che si riflettevano nei tassi di cambio.

La neonata Repubblica Austriaca fu il primo Paese in linea temporale in cui il peggioramento delle condizioni di vita, a causa dell'aumento repentino dei prezzi, giunse ad un punto di non ritorno.

Hanke e Krus(2013) denotano come l'iperinflazione austriaca si sia sviluppata fra l'ottobre 1921 e il settembre 1922, tuttavia condizioni difficili imperversavano già alcuni anni prima.

Fergusson (2011) riporta a sostegno come nel 1914 un chilogrammo della migliore farina di frumento costasse 44 heller, l'equivalente di circa 6 pence inglesi, mentre nel dicembre 1918 era possibile procurarsi un chilogrammo di farina di scarsa qualità per cinquanta volte tanto.

La prima causa dell'aumento dei prezzi e del deterioramento degli standard alimentari, oltre che nelle ingenti spese belliche, è da ricercarsi nel blocco economico imposto agli Imperi Centrali, che contribuì alla diffusa scarsità dei beni di prima necessità (Pollard 1990).

Alla fine del 1918 la situazione era quindi già fortemente critica, tuttavia ciò non basta a spiegare l'origine dell'iperinflazione.

Sargent (1960) indica come, a seguito della caduta dell'Impero Asburgico e la nascita della Repubblica d'Austria, lo Stato ridusse il proprio territorio di 545 mila chilometri quadrati e perdesse oltre 40 milioni di abitanti, numeri di fortissimo rilievo se paragonati agli 80 mila chilometri quadrati di superficie e ai 6.5 milioni di abitanti che caratterizzavano il nuovo Stato, conseguenza del trattato di Saint-Germain.

Sul nuovo Stato ricadde conseguentemente lo spettro delle riparazioni di guerra che, come

sottolinea Sargent (1960), non erano ancora stabilite in ammontare ma che si presume sarebbero divenute sostanziali.

Tutto ciò contribuì ad accrescere un clima di forte incertezza che si rifletteva poi sul livello dei prezzi e sul morale della popolazione, già fortemente provata dalle dure condizioni di vita. La causa principale del rapido processo inflazionistico che si ebbe nel dopoguerra era tuttavia da ricercarsi nel mercato del lavoro e in particolare nel costo della burocrazia.

Come riportano Sargent (1960) e Fergusson (2011) infatti, sul fronte della spesa il governo assorbì i costi di gran parte dei dipendenti pubblici nel passaggio dall'Impero alla Repubblica, che incidevano pesantemente sulle casse dello Stato.

L'Austria spendeva troppo per gli stipendi pubblici, che erano aumentati ulteriormente e in misura abnorme durante la guerra, e che continuavano ad incrementarsi automaticamente per effetto degli scatti salariali.

Essi potevano quindi essere pagati solo continuando a stampare quantità sempre più elevate di moneta.

In aggiunta, come evidenzia Sargent (1960), i governi che si susseguirono nel dopoguerra, per cercare di creare condizioni migliori di vita, già in parte disperate in alcune fasce della popolazione, operarono ingenti spese in termini di aiuti alimentari e sostegno economico ai disoccupati.

Forti sconti furono inoltre operati sui prezzi dei biglietti ferroviari e dei monopoli di stato.

Sul fronte delle entrate una parte eccessiva del reddito percepito dai lavoratori era esente da imposte. Il governo non riusciva ad applicare imposte sui salari dei lavoratori senza che questi riuscissero a traslarle immediatamente sui datori di lavoro, i quali a loro volta si sarebbero rifatti sui consumatori, con conseguenza finale lo stampaggio di nuova moneta.

Se nel 1914 servivano 25 Corone per acquistare 1 Sterlina, nel maggio 1921 ne servivano 2000, 35.000 nel maggio 1922, 52.000 il 5 luglio.

Nel triennio 1919-1922, come riporta Sargent (1960), il deficit di bilancio superò annualmente il 50% della spesa pubblica.

A luglio 1922 lo Stato, per far fronte ai propri impegni nei confronti dei dipendenti pubblici, dovette ricorrere al pagamento rateale.

Era evidente come la situazione fosse ormai completamente fuori controllo, le finanze pubbliche ormai disastrose e il governo, incapace di arginare l'aumento dei prezzi, vicino al collasso.

Il 5 agosto 1922 il tasso di cambio Sterlina/Corona raggiunse il valore di 1:350.000 .

Vegh (1991), come visto precedentemente, sostiene che la criticità del fenomeno iperinflazionistico, quando diventa fuori controllo, contribuisce a creare negli Stati e nella

popolazione la consapevolezza di dover ricercare nuovi programmi di stabilizzazione, volti a porre soluzione al problema ed è proprio in quest'ottica che si legge l'appello del cancelliere austriaco alla Società delle Nazioni all'inizio di settembre 1922.

A seguito dell'intervento iniziarono, fra lo Stato Austriaco e la Società delle Nazioni, incessanti trattative che si risolsero nei protocolli di Ginevra, con cui veniva varato un prestito di 650 milioni di Corone d'oro a favore dell'Austria (Fergusson 2011).

Gli accordi prevedevano inoltre la nascita di una nuova Banca Centrale che sostituiva la vecchia Banca Centrale di derivazione imperiale e l'arrivo di un commissario generale della Società.

Furono implementate subito forti politiche fiscali volte a ridurre il deficit di bilancio, tramite la riduzione della spesa pubblica.

Emerse che ad incidere per un terzo nel deficit di bilancio era il passivo delle ferrovie, sia per il numero di dipendenti che per le basse tariffe.

Il numero dei dipendenti pubblici, che nel 1922 era addirittura superiore all'epoca imperiale, venne tagliato drasticamente.

Sul fronte delle entrate si cercò inoltre di migliorare il sistema di riscossione delle imposte, che era del tutto inefficiente e fondato ancora su parametri arcaici (Fergusson 2011).

A seguito delle trattative con la Società delle Nazioni anche il clima di fiducia attorno alla nazione austriaca iniziò a migliorare incidendo positivamente nel ritorno alla stabilizzazione.

La corona iniziò a rivalutarsi già nel mese di settembre 1922.

La rapida ripresa, come indicato da Fergusson (2011), fa capire come i problemi dello Stato sorti nel dopoguerra fossero per buona parte di natura "psicologica e amministrativa" riconducibili alla sfiducia verso le nuove istituzioni repubblicane e alla difficoltà di accettare il nuovo Stato, solo lontano parente dell'illustre Impero che aveva dominato l'Europa nel corso dei secoli; il che conferma ancora una volta la tesi di O Roche(2011) secondo cui l'iperinflazione è più che un fenomeno monetario.

2.2) GERMANIA

L'iperinflazione tedesca dei primi anni venti del secolo scorso è considerato il caso più emblematico di iperinflazione nell'ultimo secolo in quanto sviluppatosi in un Paese fra i più progrediti del mondo.

Come riporta Pollard (1990), l'Impero Tedesco alla vigilia della Prima Guerra Mondiale era tecnologicamente lo Stato più avanzato in campi come la chimica organica, l'industria

elettrica e metallurgica e si caratterizzava per la forte concentrazione di grandi capitali industriali.

Il volume delle esportazioni tedesche fu sostenuto dalla crescita della marina mercantile, in grado di fare concorrenza alle compagnie britanniche, che detenevano il primato mondiale.

Lo Stato Tedesco divenne il centro di quella che venne definita Seconda Rivoluzione Industriale.

Analizzare dettagliatamente in poche righe come una delle economie più floride al mondo venga messa, in pochissimi anni, in ginocchio è fatto impossibile, ne vengono perciò descritti i principali eventi e considerazioni.

Il valore del Marco cominciò la sua caduta già nel 1914, a seguito dell'abbandono da parte dell'Impero Tedesco del sistema aureo, delle già citate spese belliche e del blocco economico imposto agli Imperi Centrali; tuttavia a differenza del caso austriaco la discesa fu più lenta e come riporta Fergusson (2011), se allo scoppio della guerra Marco e Corona avevano valore pressoché identico, alla fine si trovavano molto distanti e tutto a sfavore della Corona.

La caduta del Marco non fu però di poco conto, nel 1918 il suo valore, al cambio estero, era diminuito della metà rispetto al 1914 e nell'agosto 1919 era diminuito di un ulteriore cinquanta per cento.

La nuova Repubblica Tedesca uscita dalla Prima Guerra Mondiale era uno Stato emotivamente ed economicamente debole, lacerato da anni di conflitto e caratterizzato da forte instabilità politica; manteneva tuttavia inalterata la sua struttura industriale in quanto il Paese non era stato colpito direttamente dalla guerra.

Le durissime condizioni imposte dal trattato di Versailles ebbero pesanti conseguenze sia a livello morale, sia a livello economico.

A livello morale contribuirono a favorire quel clima di instabilità che sfociò in tentativi di Putsch nazionalisti (come l'iniziativa di Kapp del 1920, si veda Schachter 2005) o in forti agitazioni operaie legate al Partito Comunista.

A livello economico il trattato privò la Germania delle miniere di carbone della Slesia Orientale e dell'Alsazia-Lorena passate rispettivamente alla Polonia e alla Francia, di tutte le colonie, dell'ottanta per cento della sua flotta pre-guerra e costrinse lo Stato al pagamento di riparazioni a titolo di risarcimento dei danni di guerra per un importo che sarà quantificato successivamente (Pollard 1990).

Nonostante la situazione dello Stato Tedesco apparisse quanto mai incerta e di difficile previsione, il Marco visse, fra il 1920 e il 1921 una fase di relativa e apparente stabilità.

Durante il 1920 vennero convocate una serie di conferenze per determinare l'ammontare delle riparazioni che si risolsero in un nulla di fatto.

Il Marco, al cambio estero, per tutto il 1920 mostrò lievi oscillazioni influenzate dall'esito delle conferenze che avevano ad oggetto le riparazioni tedesche, il cui fallimento contribuì a mantenere la moneta tedesca apparentemente salda.

Ferguson (1996) evidenzia altre due ragioni in riferimento alla frenata della caduta del Marco, ossia i bassi prezzi di importazione, risultato della deflazione in cui caddero Regno Unito e USA, che conseguentemente influenzava i prezzi tedeschi, e l'influsso di grandi quantità di capitali stranieri nella seconda metà del 1919.

Ferguson (1996) inoltre sottolinea come il rapporto deficit/pil calò dal diciotto per cento del 1919, al sedici per cento del 1920 e al dodici per cento del 1921, valore ancora molto alto, soprattutto perché finanziato fortemente da prestiti a breve termine e da signoraggio, ma tendenzialmente in diminuzione e non ancora fuori controllo.

Come riporta Schachter (2005), con la Conferenza di Londra del 1921 le riparazioni furono quantificate in 2 miliardi di Marchi oro annui più il ventisei per cento delle esportazioni.

Era evidente che l'ammontare non poteva essere pagato, vista soprattutto la precarietà della situazione economica tedesca.

Dopo il pagamento delle prime due rate, rispettivamente nell'autunno 1921 e nell'estate 1922, lo Stato chiese una moratoria per due anni, dichiarando l'impossibilità di effettuare altri pagamenti.

La Francia tuttavia necessitava delle riparazioni tedesche per coprire i costi del programma di ricostruzione delle regioni devastate dalla guerra (si veda Pollard 1990) e con un'azione di forza, con l'appoggio del Belgio, occupò la regione della Ruhr nel gennaio 1923 con lo scopo di vigilare sui beni tedeschi, quali pegno a garanzia delle riparazioni di cui era in difetto.

Con il primo pagamento nel giugno 1921 l'inflazione, che fino ad allora aveva subito un brusco rallentamento, tornò ad avanzare con forza, tanto che i prezzi alimentari raddoppiarono nell'arco di un solo semestre, e, se a giugno era possibile scambiare 1 Marco con 260 Sterline, a novembre tale valore superò quota 1000.

Era ormai convinzione generale che la perdita di potere di acquisto della moneta fosse causata, direttamente o indirettamente, dal pagamento delle riparazioni.

Oltre a cause politiche, come riportato da Schachter(2005), ad origine del fenomeno incideva una causa che con il trascorrere del tempo acquisiva sempre maggior vigore: la monetizzazione del disavanzo.

La crescita del signoraggio fra il 1919 e il 1923 fu così elevata che sorse, fra i Paesi vincitori, l'idea che la Germania stesse intenzionalmente distruggendo la propria moneta per ridurre il costo delle riparazioni di guerra.

A partire dal secondo semestre del 1921, il Paese aveva ormai perso ogni tipo di credibilità

finanziaria, tanto che ottenere prestiti esteri per finanziare il deficit di bilancio diveniva sempre più difficile, in quanto in pochi erano disposti a scommettere sulla reale ripresa dello Stato e l'unica alternativa fu il ricorso al signoraggio stesso.

L'occupazione della Ruhr da parte francese, il cui bacino industriale era vitale per la sostenibilità dell'economia tedesca, causò il definitivo tracollo finanziario dello Stato Tedesco.

Il governo incoraggiò infatti una resistenza passiva verso gli occupanti, che si tradusse in altissimi costi in termini di produzione, in quanto la produzione di ferro e acciaio nel 1923 si ridusse a 1/5 rispetto all'anno precedente (si veda Fergusson 2011).

Il raddoppio dei prezzi, mensile nel primo trimestre dell'anno, divenne settimanale nel corso dell'estate.

Come sottolinea Fergusson (2011) il sistema era a pezzi, basti pensare che solo fra l'11 e il 20 luglio il debito pubblico aumentò 12.000 miliardi, di cui solo il 4 per cento fu coperto dal gettito fiscale, in ogni caso nemmeno sufficiente per coprire gli interessi sul debito dello stesso periodo.

Tuttavia, proprio quando lo Stato era al collasso si ebbero i primi segnali di ripresa.

Come riporta Dornbush (1975), la fine della resistenza passiva, l'approvazione del decreto dei pieni poteri e l'emissione obbligazionaria di titoli per un valore di cinquecento Marchi d'oro, primi emendamenti del nuovo esecutivo Stresemann, riscossero ottimo successo.

A metà ottobre, mentre l'iperinflazione toccava il più alto tasso mensile dal 1914, con raddoppio dei prezzi ogni 3.7 giorni, veniva istituita una nuova banca, la Rentenbank, con l'ottica di emettere una nuova valuta, il Rentenmark che avrebbe dovuto sostituire il vecchio Marco completamente svalutato, cosa che poi effettivamente avvenne il 15 novembre 1923.

Dornbush (1975) e Fergusson (2011) evidenziano come il nuovo Marco fosse garantito da un'ipoteca sulle terre, sulle industrie tedesche, sulle banche e sulle imprese di trasporto per 3.2 miliardi di Rentenmark.

La stabilizzazione fu resa possibile in quanto, dopo un primo approccio avverso, fu posta forte fiducia nella nuova moneta da parte della popolazione.

La resistenza passiva della Ruhr per quanto negativa e di esito nefasto ebbe il merito di ricompattare e galvanizzare la nazione verso un unico obiettivo, dopo anni serrati di lotte di classe, favorite dalle difficili condizioni sociali e politiche del primo dopoguerra.

La fiducia incondizionata era tuttavia l'unico strumento possibile per uscire dalla crisi in quanto la situazione era socialmente ed economicamente insostenibile (si veda Fergusson 2011).

La ripresa delle riparazioni avvenne con l'adozione del Piano Dawes nel 1924.

2.3) UNGHERIA

Se il livello generale dei prezzi in Germania fra il 1914 e il 1923 superò l' 1.36×10^{14} %, in Ungheria fra il 1941 e il 1946 il tasso di aumento raggiunse il 3×10^{25} % (si veda Deck 2004).

E' sufficiente fermarsi a questo dato per evidenziare quanto l'iperinflazione ungherese sia di primaria importanza ed estrema gravità, tanto che è difficile riuscire persino a farsi quantitativamente un'idea di cosa significhi un aumento percentuale a ventisei cifre.

L'iperinflazione ungherese del secondo dopoguerra, come già sottolineato precedentemente, occupa il primo posto nella tavola stilata da Hanke e Krus (2013), tuttavia essa non fu un fenomeno nuovo nello Stato Magiaro.

Come non è difficile intuire, in quanto erede del decaduto Impero Austro-Ungarico e Paese sconfitto della "Grande Guerra", l'Ungheria condivise con la Repubblica Austriaca e con la Repubblica Tedesca parte delle difficoltà del primo dopoguerra, che condussero anche in questo caso a conseguenze iperinflazionistiche.

La prima iperinflazione ungherese (1923-1924) seguì andamento simile al caso tedesco, sia nelle modalità in cui si è delineata, sia nelle modalità in cui è andata a risoluzione; è tuttavia necessario soffermarsi su due elementi distintivi prima di trattare la seconda.

Come riporta Cottely (1948) l'iperinflazione del primo dopoguerra fu combattuta con estremo vigore dal governo ungherese, di stampo autoritario, che volle fortemente stabilizzare la propria moneta; aspetto determinante in quanto questo non si verificò ne' in Germania, dove non vi fu unità di intenti fino all'instaurazione dell'esecutivo Stresemann, ne' in Ungheria vent'anni più tardi ne' in Jugoslavia negli anni '90.

Ciò si collega direttamente all'analisi di Harashima (2007) secondo cui debolezza e fragilità politica sono caratteristiche basilari nello sviluppo e nella gestione dell'iperinflazione.

Un secondo tratto saliente, che emerge nell'esame di Fergusson (2011), riguarda direttamente la conformazione geografica della regione.

L'Ungheria, a differenza dell'Austria, è uno Stato quasi esclusivamente pianeggiante caratterizzato da un gran numero di coltivazioni diverse, quindi l'aumento del costo della vita, diretta conseguenza della scarsità di derrate alimentari, che aveva contraddistinto altrove il primo anno del dopoguerra, non si verificò o si verificò solo in parte.

Inoltre non ricaddero sullo Stato Magiaro costi dovuti alle riparazioni di guerra.

Tuttavia, benché lo condizioni dello Stato fossero sostanzialmente migliori di Austria e Germania, l'Ungheria non riuscì a porre rimedio al disordine finanziario e commerciale conseguenza della recente guerra e seguì la stessa sorte degli ex alleati.

Per avere un'idea di come la guerra avesse cambiato le sorti del Paese basta far riferimento agli introiti nel territorio ungherese nel 1914 e nel 1922: se nel 1914 erano maggiori alle spese di un decimo, nel 1922 coprivano circa due terzi della spesa pubblica (Fergusson 2011).

Come la prima, anche la seconda iperinflazione ebbe origine diretta, nella guerra mondiale.

L'Ungheria fra il 1941 e il dicembre 1944 mobilitava l'intera economia a sostegno della guerra, in termini di dirette spese militari e forniture alla Germania Nazista, che si accumulavano in crediti in Marchi.

Come riporta Cottely (1948), malgrado gli sforzi del governo ungherese e della Banca Nazionale per rallentare le esportazioni verso la Germania Nazista, alla fine del 1943, i crediti ammontavano già ad 1 miliardo di Marchi.

La guerra venne finanziata quasi esclusivamente tramite il ricorso allo stampaggio di moneta. Come indicato da Cottely (1948) nonostante si cercasse di ricorrere a prestiti pubblici, prestiti patriottici e prestiti garantiti contro la svalutazione per scongiurare una nuova inflazione; i tentativi si rivelarono sempre più infruttuosi.

Essi raccoglievano sempre meno adesioni in quanto era ancora vivo nella popolazione il ricordo della prima inflazione, inoltre vi era sempre meno fiducia nello Stato reo di aver preso parte ad una guerra il cui costo stava incidendo giorno dopo giorno sempre di più nella vita pubblica e nelle casse del Paese.

Il governo dovette rivolgersi con sempre maggiore frequenza alla Banca Centrale.

L'inflazione tornò ad aumentare, tanto che se nel 1939 vi erano 975 milioni di Pengo in circolazione, nel 1943 tale valore raggiunse i 4392 milioni.

Nonostante ciò il governo cercò di mettere un freno all'aumento dei prezzi tramite il controllo, entro certi limiti, degli stessi.

Il Paese malgrado evidenti problemi fiscali, a differenza degli Stati confinanti come Jugoslavia o Cecoslovacchia, mantenne un tenore di vita non troppo basso in quanto, come sopracitato, forte produttore agricolo e Stato ancora indipendente, non retto direttamente dalla Germania Nazista. Nel 1944 con l'invasione nazista prima e sovietica poi, questi due elementi di forza vennero meno e il Paese raggiunse tassi inflazionistici mensili impressionanti (si veda Cottely 1948).

Basti solo pensare che alla fine del 1944 la circolazione monetaria era pari a 10672 milioni di Pengo, tre volte l'anno precedente.

Benché la causa scatenante dell'inflazione fosse riconducibile alla guerra mondiale e in particolare alla fornitura di beni alla Germania, con l'avvenuta risoluzione il Paese non migliorò la propria situazione ed, anzi, paradossalmente la circolazione monetaria aumentò con maggior vigore proprio nel 1945, tanto che raggiunse in dicembre i 756,3 miliardi (si

veda Cottely 1948).

In termini di cifre, i costi d'occupazione e di riparazione all'Unione Sovietica rappresentavano il 25-30% della spesa pubblica nel biennio 1945/1946, dato estremamente alto se rapportato ad uno Stato che, a causa della Guerra e dell'occupazione tedesca, aveva già perso il 40% della ricchezza nazionale (Dem, Mihailovic e Gao 2001).

Un altro aspetto che influenzò pesantemente il corso dell'inflazione è da ricercarsi nella debolezza politica che caratterizzò il biennio 1945/1946; infatti se nel 1923/1924 furono adottati repentinamente provvedimenti tesi a stabilizzare la moneta, nel 1945 prevalse il laissez-faire, dovuto anche all'incertezza che attraversava l'Europa Orientale.

Il governo si adoperò ad adottare serie misure di stabilizzazione solo nel luglio 1946 quando la circolazione monetaria ammontava a 47 quadrimilioni di Pengo e la circolazione fiduciaria complessiva toccò i 5.200.047 quadrimilioni di Pengo (si veda Cottely 1948).

La stabilizzazione avvenne, come nel caso tedesco, con l'introduzione di un nuovo sistema monetario il 1 agosto 1946, il Fiorino Ungherese, seguito all'annientamento della vecchia moneta.

Allo stesso tempo venne nazionalizzata la Banca Nazionale d'Ungheria e le principali banche commerciali e venne istituito il Comitato Esecutivo dei Sottosegretari con il fine di vigilare sui crediti concessi alla Banca Nazionale e alle principali banche commerciali.

Il successo della nuova moneta fu immediato e fu utilizzato dal Partito Comunista per guadagnare consensi in vista delle elezioni che si tennero l'anno successivo.

2.4) JUGOSLAVIA

L'iperinflazione jugoslava del triennio 1992-1994 è al terzo posto nella tavola stilata da Hanke e Krus(2013), alle spalle del caso ungherese appena trattato.

Facendo riferimento a questo caso d'iperinflazione, colpisce da subito la localizzazione geopolitica in cui si è manifestata.

A partire dagli anni '50 del secolo scorso, come indicato da Reinhart e Savastano(2003) l'iperinflazione si sviluppò infatti prevalentemente in contesti lontani dal mondo europeo, spesso in Paesi in via di sviluppo come in Sud America.

Scorrendo la tavola di Hanke e Krus(2013) si può notare come fra il 1946 e il 1989 non vi furono casi d'alta inflazione in Europa, a cui seguì un nuovo corso che coinvolse alcuni Paesi Europei nei primi anni '90.

Emerge quindi il dubbio, quale fosse la causa scatenante all'origine di questo nuovo "ciclo iperinflazionistico" che colpì l'Europa Orientale nei primi anni '90.

L'origine del fenomeno si ha nel collasso dell'URSS, in quanto tutti i Paesi colpiti erano parte dell'Unione Sovietica o dei suoi alleati, eccetto uno, appunto la Jugoslavia.

Secondo l'analisi di Reinhart e Savastano (2003) l'iperinflazione dopo gli anni '50 colpì prevalentemente Paesi in via di sviluppo; tuttavia anche quest'ultimo aspetto non è applicabile direttamente al caso jugoslavo in quanto Stato a forte carattere conservatore e isolazionista.

La Jugoslavia alla fine degli anni '80 era una Repubblica Socialista Federale formata da Paesi che viaggiavano a diverse velocità, a nord Slovenia e Croazia era Stati avanzati mentre Serbia, Bosnia, Macedonia e Montenegro erano essenzialmente economie agricole e tradizionali.

Come riportano Petrovic, Bogetic e Vujosevic (1999), le origini del forte deficit fiscale che portò all'iperinflazione sono da ricercarsi nel collasso della Federazione nel 1991.

A seguito dell'indipendenza di Slovenia, Croazia, Macedonia e Bosnia e della guerra che coinvolse il territorio jugoslavo il commercio interregionale diminuì fortemente, causando a sua volta una diminuzione della produzione e dei profitti di numerose aziende serbe (si veda Petrovic, Bogetic e Vujosevic 1999).

La guerra, oltre che nel rendere più difficoltosi gli scambi commerciali, provocò costi che ricadevano direttamente nel bilancio dello Stato.

Con la dissoluzione della Repubblica e la proclamata indipendenza di Slovenia, Croazia, Macedonia e Bosnia inoltre, come nel caso austriaco, tutti i costi della burocrazia ricaddero su un Stato che era costituito da una popolazione e da un territorio di gran lunga inferiori rispetto all'originaria Federazione Socialista.

Nel maggio 1992 l'ONU pose un embargo internazionale alla nuova Repubblica Federale di Jugoslava su quasi la totalità delle transazioni commerciali, incluso commercio estero, transazioni finanziarie e trasporti che divenne totale nell'aprile 1993, esclusi aiuti umanitari.

Era evidente, e ciò emerge anche nell'analisi di Petrovic, Bogetic e Vujosevic (1999), come la situazione d'emergenza che infiammò in pochissimi anni lo Stato Balcanico, portò quest'ultimo a posporre qualsiasi tipo di intervento economico, per concentrare le sue forze unicamente sulle guerre secessioniste che imperversavano.

Come evidenziano Mladenovic e Petrovic(2010), già nel febbraio 1992, diversi mesi prima dell'embargo posto dalle Nazioni Unite, il tasso di inflazione superò la soglia del 50%, definita da Cagan come limite all'iperinflazione.

Le condizioni di vita peggiorarono notevolmente fra il 1992 e il 1993, basti pensare che se nel 1991 il reddito pro capite era pari a 2000 Dollari, esso diminuì a 1500 nel 1992 e a 1000 nel

1993 (Petrovic, Bogetic e Vujosevic 1999).

La diminuzione del prodotto interno lordo pro capitale fu quindi fortemente significativa ma graduale, il che può stare ad indicare come tutte le cause discusse precedentemente contribuissero in maniera determinante al peggioramento del grado di benessere del Paese e il processo iperinflazionistico non fosse il risultato di una distinta causa scatenante.

Il disavanzo di bilancio pari a 3% del PIL nel 1990 salì a 28% nel 1993, e come nei casi tedesco e ungherese, si ricorse ad una forte monetizzazione.

Il livello di signoraggio fra il 1991 e il 1993 fu alto ma stabile, attorno al 10% del PIL (si veda Mladenovic e Petrovic 2010), il livello massimo fu raggiunto nel novembre 1993 ma non oltrepassò la soglia del 15%.

Con lo smembramento della Federazione, i nuovi Stati indipendenti adottarono valute proprie che sostituirono il Dinaro Jugoslavo.

Fra ottobre e novembre 1993 nelle zone rimaste sotto il controllo della Federazione circolavano monete da 500 miliardi di Dinari e la sostituzione della moneta locale con il Marco Tedesco non era che una naturale conseguenza di un'iperinflazione ormai insostenibile.

Come riportano Petrovic, Dragutinovic e Bugotic (1994) furono operati due tentativi di stabilizzazione nel luglio 1992 e nell'agosto 1993, entrambi volti a mantenere un controllo generale dei prezzi senza il ricorso ad aggiustamenti fiscali o monetari.

Entrambi i tentativi si rivelarono un insuccesso in quanto non sufficientemente pianificati e non ritenuti credibili dall'opinione pubblica, tanto che fallirono in pochi mesi.

Fra il 1992 e il 1993 era condivisa fra gli economisti l'idea secondo cui un'eventuale stabilizzazione fosse impossibile fin tanto che l'embargo da parte dell'ONU fosse rimasto in atto.

Tuttavia la stabilizzazione fu comunque raggiunta nel gennaio 1994 tramite l'introduzione di un nuovo sistema monetario, il Dinaro Jugoslavo del 1994, il cui cambio era alla pari con il Marco Tedesco.

Il nuovo Dinaro venne garantito dalle riserve auree e dalle riserve di moneta estera nelle casse dello Stato.

Come indicano Petrovic, Dragutinovic e Bugotic (1994) l'evento che segnò la stabilizzazione e il successo della nuova moneta sta nella nomina di Dragoslav Avramovic, un importante ex membro della Banca Mondiale, alla guida del programma economico atto ad operare la sostituzione del Dinaro completamente svalutato.

Avramovic, poi governatore della Banca Centrale di Jugoslavia, godeva di grande stima fra la popolazione e ciò si rivelò di fondamentale importanza nel successo che riscosse il piano.

Va sottolineato infine che, a differenza dei casi trattati finora, l'iperinflazione in Jugoslavia fu posta a risoluzione prima che le principali cause da cui ebbe origine, quali le guerre balcaniche o l'embargo dell'ONU, fossero superate.

2.5) ZIMBABWE

Nella tavola riportata da Hanke e Krus (2013) l'unico, anche se estremamente grave, caso di iperinflazione nel XXI secolo si ha nello Stato Africano dello Zimbabwe.

Il Paese raggiunse l'indipendenza dal Regno Unito nel 1965. Posto sotto il controllo di un governo repubblicano, che fondava i propri principi ideologici sul modello sudafricano dell'apartheid, fu successivamente teatro di una sanguinosa guerra civile fra bianchi e neri, che ebbe termine con un accordo nel 1979, che sanciva la basi per la nascita del nuovo Stato.

Le elezioni dell'anno successivo segnarono la vittoria di Robert Mugabe e l'inizio di un regime dittatoriale di stampo marxista, che dura fino ad oggi.

La completa stabilizzazione politica fu raggiunta tuttavia solo sul finire degli anni '80 in quanto il Paese visse, a seguito dell'instaurazione del governo Mugabe, ulteriori ed intricate fasi di guerriglia interna (si veda Koech 2011).

Nonostante la caotica situazione politica, come riporta Makochekanwa (2008), durante gli anni '80 lo Zimbabwe aveva tassi di inflazione annuali inferiori al 15%, il che è significativo se si pensa che Paesi in via di sviluppo come Perù o Bolivia nello stesso periodo vivevano fasi di inflazione cronica con tassi oltre il 40% (si veda Reinhart e Savastano 2003).

Parte del merito è da ricercarsi nel governo della precedente Repubblica che, pur dovendo reggere il peso della guerra civile, portò il Paese ad essere una delle economie più avanzate del continente africano.

Noko (2011) evidenzia infatti a sostegno, come all'introduzione della nuova moneta nel 1980, il Dollaro, il tasso di cambio con il Dollaro USA fosse di 1:1,47 in favore della moneta locale. Noko (2011) riassume anche le ragioni del passaggio dello Stato, da una situazione di inflazione moderata/galoppante all'iperinflazione dei primi anni 2000, riconducendole a due motivazioni esplicite.

L'intervento del governo nella Guerra del Congo nel 1998 fu la prima causa scatenante.

Come riporta Noko (2011) lo Zimbabwe era completamente impreparato ad affrontare una guerra, in quanto privo di risorse economiche atte a finanziare gli ingenti costi.

Non vi era inoltre nel governo la volontà di imporre nuove tasse, per sopperire alla mancanza di disponibilità liquide e il costo dei quattro anni di guerra ricadde unicamente sullo

stampaggio di moneta da parte della Banca Centrale.

Makochekanwa (2007) indica che già nel febbraio 1999 il tasso di inflazione mensile superò il 50%, posto da Cagan quale valore limite nella classificazione di un'iperinflazione.

La "grande confisca" portò poi al definitivo collasso dell'economia.

Nel 2000 vennero espropriati, per volontà del governo tramite un programma speciale di espropriazione, terreni ai quasi 4500 proprietari agricoli bianchi e consegnati ai veterani di guerra, che avevano combattuto la guerra d'indipendenza negli anni '70.

L'azione causò il calo, fra il 2000 e il 2007, di metà della produzione agricola (Noko 2011), le cui esportazioni furono perse a dispetto di altri Paesi.

Tuttavia ciò non si limitò a colpire il settore agricolo in quanto, fra il 1998 e il 2007, come riporta ancora Noko (2011) gli investimenti diretti esteri calarono di oltre il 90%.

Era evidente come il regime, oltre ad aver causato ingenti danni all'economia nazionale causando la mobilitazione di un numero elevatissimo di aziende, avesse distrutto la propria credibilità agli occhi del mondo.

La notizia delle espropriazioni suscitò le proteste del mondo civile, che si risolsero poi in sanzioni economiche da parte di USA, Gran Bretagna e Unione Europea; sanzioni che a loro volta indebolirono ancor più la già complicata situazione economica.

A contribuire alla forte riduzione degli investimenti diretti esteri non vi era unicamente la preoccupazione che un caso simile a quello appena citato si potesse ripetere ma lo stesso timore per le condizioni economiche del Paese, che continuavano ad aggravarsi.

Il tasso mensile di inflazione superò infatti il 200% nel gennaio 2003, raggiungendo il 600% nel mese di dicembre dello stesso anno (si veda Makochekanwa 2007).

Nel 2003, come indica Noko (2011), il costo di emissione delle banconote era superiore al valore effettivo, tanto che il governo iniziò lo stampaggio su carta di minor qualità.

Nello stesso anno inoltre furono non poche le banche che, a causa di continue crisi di liquidità, dovute anche alle sempre maggiori richieste agli sportelli, furono spinte alla chiusura.

Noko (2011) calcola che il costo di queste crisi per il sistema fu pari a 350 milioni di Dollari USA.

Nell'agosto 2006 lo Stato, basandosi sulle precedenti esperienze storiche, adottò un nuovo sistema monetario; tuttavia anche quest'esperienza si rivelò non positiva.

L'introduzione della nuova moneta infatti non fu accolta positivamente dalla popolazione e dagli investitori e non sortì effetti positivi, tanto che i tassi d'inflazione aumentarono con ancora maggior vigore fra il 2006 e il 2007 (si veda Makochekanwa 2008).

Come riporta Koech (2011) il nuovo Dollaro all'introduzione poteva essere scambiato con

1000 vecchi Dollari.

Nel corso del 2007 vennero emessi dalla Banca Centrale tagli monetari sempre maggiori che raggiunsero il culmine nel luglio 2008, quando iniziò a circolare il bilione di Dollari Zimbabwani (si veda Koech 2011).

Fu introdotto allora un terzo Dollaro, che sostituì il nuovo Dollaro Zimbabwano (cambio di 1 a 10 bilioni) ma i prezzi continuarono a salire; medesima situazione si ebbe a febbraio dell'anno successivo. Il Paese era all'interno di un circolo vizioso.

La stabilizzazione è possibile infatti solo nel caso in cui venga posta forte fiducia nella moneta da parte di tutti gli agenti economici e non unicamente dalle istituzioni.

I motivi alla base della mancata fiducia vengono riassunti da O Roche (2011) in inefficienza economico-finanziaria e alta corruzione.

Lo Stato inoltre per anni continuò a fare un uso improprio del signoraggio, dimostrando a sua volta di non credere così fortemente in un'eventuale stabilizzazione.

L'impossibilità, da parte del governo, di porre a freno il fenomeno iperinflazionistico ebbe come diretta conseguenza, la diffusione di numerose valute straniere che sostituirono progressivamente l'uso della moneta locale nelle transazioni quotidiane.

Come riporta Livini (2015), la sostituzione del Dollaro Zimbabwano del 2009 con il Dollaro USA avvenne ufficialmente nel giugno 2015.

CONCLUSIONI

Dopo un excursus storico-economico sul fenomeno iperinflazionistico si sono trattate brevemente cinque iperinflazioni aventi protagonisti Paesi diversi: Austria, Germania, Ungheria, Jugoslavia e Zimbabwe.

Il quadro che emerge dalla trattazione delle fonti e dall'analisi dei casi lascia intendere come ogni episodio d'iperinflazione, pur condividendo il meccanismo monetario che si fonda su squilibri di bilancio dello Stato, è in realtà un caso a se stante.

Basti pensare come le iperinflazioni austriaca e tedesca, pur sviluppatesi a brevissima distanza temporale una dall'altra, siano andate incontro a tempi e modi di stabilizzazione completamente differenti.

A motore delle gravi crisi economico-finanziarie vi sono fattori ed eventi diversi come guerre, cessioni della sovranità monetaria, corruzione dilagante, cadute produttive tali da rendere ogni iperinflazione unica nel panorama delineato da Hanke e Krus(2013).

Un ulteriore punto su cui occorre focalizzare l'attenzione è legato ai tempi in cui le varie crisi sono andate a risoluzione.

Guardando al caso ungherese, alla Jugoslavia o allo stesso Zimbabwe emerge come la gravità dell'iperinflazione sia più che proporzionale al tempo in cui ha sviluppo.

In particolare ciò si manifesta nel caso in cui le misure poste da parte del governo ad arginare il fenomeno siano inesistenti o paradossalmente controproducenti.

Al contrario la stabilizzazione in caso d'iperinflazione, analizzando i casi storici, è generalmente rapida.

Generalmente essa avviene tramite iniziative tese ad agire sulla causa da cui ha avuto origine il processo(volte in particolare ad ottenere una riduzione credibile del disavanzo di bilancio).

Se ciò non è possibile o non porta ad effetti significativi la soluzione consiste nell'introduzione di un nuovo sistema monetario.

A ciò deve fare seguito la rinuncia delle Banche Centrali alla monetizzazione del debito pubblico.

Se la stabilizzazione non si verifica in tempi rapidi, avviene gradualmente la sostituzione della moneta locale con valute straniere a partire dalle transazioni quotidiane.

Un ultimo aspetto di riflessione riguarda la fiducia posta dalla popolazione nell'azione di

governo, che si contraddistingue come un elemento fortemente influente nel decorso di un iperinflazione.

A tal proposito è utile porre a confronto l'iperinflazione ungherese del secondo dopoguerra con l'iperinflazione tedesca.

Nel primo caso i pochi provvedimenti adottati dal governo negli ultimi mesi del 1945 furono generalmente visti con sospetto, sentiti come oppressivi e l'iperinflazione continuò a dilagare con tassi sempre più elevati, nel secondo le politiche del governo Stresemann, insidiatesi in un clima fortemente drammatico per la nazione tedesca riscossero buon successo e il Paese fu avviato verso la stabilizzazione.

L'iperinflazione è quindi un fenomeno complesso, le cui peculiarità toccano aspetti politici e sociali, che rivestono un ruolo determinante nella trattazione delle gravi crisi economico-finanziarie, quali diretta conseguenza dell'aumento del livello generale dei prezzi.

BIBLIOGRAFIA

BLANCHARD, O., AMIGHINI, A., e GIAVAZZI, F., 2014. *Macroeconomia. Una prospettiva europea*. 2° ed. (s.l.): Pearson.

COTTELY, S., 1948. *La crisi monetaria ungherese e l'esperimento di stabilizzazione*. Banca Nazionale del Lavoro.

CUKIERMAN, A., EDWARDS, S., and TABELLINI, G., 1989. *Seignorage and political stability*. National Bureau of Research.

CUKIERMAN, A., 2017. *Money growth and inflation: Policy lessons from a comparison of the US since 2008 with hyperinflation Germany in the 1920s*. *Economic Letters*, 154, 109-112.

DECK, C., 2004. *Avoiding hyperinflation: Evidence from a laboratory economy*. *Journal of Macroeconomics*, 26, 147-170.

DE HOLANDA BARBOSA, F., and NICIAS TEIXEIRA DA SILVA FILHO, T., 2015. *Bubble, weak and strong hyperinflation: Theory and empirical evidence*. National Association of Postgraduate Centers in Economics, ANPEC.

DEM, A., MIHAILOVICI G., GAO H., 2001. *Inflation and Hyperinflation in the 20th century – Causes and Patterns*. Columbia University.

DE MELLO, J., WAISMAN, C., and ZILBERMAN, E., 2014. *The effects of exposure to hyperinflation on occupational choice*. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 106, 109-123.

DORNBUSCH, R., 1985. *Stopping Hyperinflation: Lessons from the German Inflation*

Experience of the 1920s. National Bureau of Economic Research.

FERGUSON, N., 1996. *Constraints and Room for Manoeuvre in the German Inflation of the Early 1920s*. *The Economic History Review, New Series*, 49, 635-666.

FERGUSON, A., 2011. *Quando la moneta muore. Le conseguenze sociali dell'iperinflazione nella Repubblica di Weimar*. 2° ed. Vicenza: Neri Pozza.

FISCHER, S., SAHAY, R., and VEGH, C., 2002. *Modern Hyper- and High Inflations*. *Journal of Economic Literature*, 40, 837-880.

HANKE, S. and KRUS, N., 2013. *World Hyperinflations*. Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise. The Johns Hopkins University, Baltimore.

HARASHIMA, T., 2007. *Hyperinflation, disinflation, deflation, etc.: A unified and micro founded explanation for inflation*. University of Tsukuba.

KOECH, J., 2011. *Hyperinflation in Zimbabwe* [online]. Disponibile su: <<https://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/annual/2011/annual11b.pdf>> [data di accesso: 14/10/2017].

KRUGMAN, P., e OBSTFELD M., 2007. *Economia Internazionale 2*. 4° ed.(s.l.): Pearson

LIVINI, E., 2015. *Lo Zimbabwe passa al dollaro Usa. Addio alla banconota da 100 trilioni* [online]. Disponibile su: <http://www.repubblica.it/economia/2015/06/12/news/lo_zimbabwe_passa_al_dollaro_usa_a_ddio_alla_banconota_da_100_trilioni-116670780> [data di accesso: 14/10/2017].

MAKOCHEKANWA, A., 2007. *A Dynamic Enquiry into the Causes of Hyperinflation in Zimbabwe*. University of Pretoria, Department of Economics.

MAKOCHEKANWA, A., 2008. *Measuring the Welfare Cost of Inflation in Zimbabwe*. University of Pretoria, Department of Economics.

MARELLI, E., e SIGNORELLI, M., 2015. *Politica economica. Le politiche nel nuovo scenario europeo e globale*. 2° ed. Torino: Giappichelli. 143-147.

NOKO, J., 2011. *Dollarization: the case of Zimbabwe* [online]. Disponibile su: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2253506> [data di accesso: 03/09/2017].

PETROVIC, P., BOGETIC, Z., and VUJOSEVIC, Z., 1999. *The Yugoslav Hyperinflation of 1992–1994: Causes, Dynamics, and Money Supply Process*. *Journal of Comparative Economics*, 27, 335-353.

PETROVIC, P., DRAGUTINOVIC, D., and ZELJKO, B., 1994. *Anatomy of Hyperinflation and the Beginning of Stabilization in Yugoslavia 1992-1994*. University of Belgrade, Faculty of Economics.

PETROVIC, P., and MLADENOVIC, Z., 2010. *Cagan's paradox and money demand in hyperinflation: revisited at daily frequency*. *Journal of International Money and Finance*, 29, 1369-1384.

POLLARD, S., 1990. *Storia Economica Contemporanea*. 3° ed. Bologna : Il Mulino.

POMA, F., 1984. *Corso di economia politica*. 1° ed. Milano: Principato.

SARGENT, T., 1982. *The ends of four big inflation*. [online]. Disponibile su: <<http://www.nber.org/books/hall82-1>> [data di accesso: 31/08/2017].

SCHACHTER, J., 2005. *From inflation to hyperinflation: reasons for german macroeconomic impotence in the inflation, 1918-1923*. *Student Economic Review*, 19, 45-52.

REINHART, C., and SAVASTANO, M., 2003. *The Realities of Modern Hyperinflation*. [online]. Disponibile su: <<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/7578>> [data di accesso: 31/08/2017].

ROCHE, C., 2011. *Hyperinflation – It's More Than Just a Monetary Phenomenon* [online]. Disponibile su: <<http://ssrn.com/abstract=1799102>> [data di accesso: 01/09/2017].

VEGH, C., 1991. *Stopping High Inflation: An Analytical Overview*. [online]. Disponibile su: <<http://mpira.ub.uni-muenchen.de/20175/>> [data di accesso: 02/09/2017]¹.

¹ Totale numero parole (esclusi indice e bibliografia): 11405