

# **Università degli Studi di Torino**

**Facoltà di Scienze Politiche**

## **TESI DI LAUREA**

in Economia Politica

**“La Russia in transizione: economia pianificata,  
disordine economico, avvicinamento al mercato”**

Relatore: prof. Carlo Boffito

Correlatori: prof. Terenzio Cozzi  
prof. Vittorio Valli

Candidato:  
Paolo Crosetto  
Matr. n° 093494

**Anno Accademico 2002-2003**

# Indice

Indice.....	I
Indice delle figure.....	VI
Introduzione: <i>i perché della ricerca ed i suoi punti salienti</i> .....	IX

## Parte Prima

### “L’avvio delle riforme: *Shock Therapy* e privatizzazione”

<b>1. Le riforme del 1992: shock therapy?</b> .....	2
A. Il dibattito sulla shock therapy.....	5
1. L’approccio <i>ortodosso</i> o del <i>big bang</i> : il <i>Washington Consensus</i> .....	6
2. L’approccio <i>evoluzionista</i> o <i>gradualista</i> .....	10
B. I fatti in Russia: una terapia non completata?.....	13
1. L’eredità degli ultimi anni del sistema pianificato.....	14
2. I primi sei mesi del 1992: una terapia incompleta.....	16
<b>2. La privatizzazione: 1992-94</b> .....	21
A. L’eredità sovietica: riforme parziali e <i>privatizzazione spontanea</i> .....	23
1. Diritto, proprietà e diritto di proprietà in URSS.....	23
2. Le riforme di Gorbaciov.....	25
3. La <i>privatizzazione spontanea</i> .....	29
B. Il processo di privatizzazione in Russia.....	33
1. Gli obiettivi del processo.....	33
2. La prima fase della privatizzazione: 1992-94.....	36
a. <i>la piccola privatizzazione</i> .....	37
b. <i>la privatizzazione di massa: opzioni per gli insider e voucher</i> .....	38
3. La seconda fase della privatizzazione <i>loan for shares</i> : 1995-98.....	42
C. I risultati della privatizzazione.....	44
1. Risultati rispetto agli obiettivi <i>politici</i> : un diffuso malcontento popolare.....	45
2. Risultati rispetto agli obiettivi <i>economici</i> : un mondo dominato dagli <i>insider</i> .....	47
a. <i>conseguenze del controllo degli insider sui diritti di proprietà</i> .....	52
b. <i>conseguenze sulla ristrutturazione</i> .....	53

## Parte Seconda

### “1994-98: stabilizzazione economica o *economia virtuale*?”

<b>1. La Russia dopo la prima fase delle riforme</b> .....	57
A. Debolezza dello Stato.....	59
1. I rapporti con le regioni.....	59
2. Lo scontro istituzionale.....	61
3. L'ideologia di mercato.....	62
B. Il tentativo di stabilizzazione.....	64
C. Impatto sull'economia reale: la situazione della metà degli anni '90.....	66
1. Agricoltura.....	67
2. Industria.....	68
3. Servizi.....	71
4. Settore bancario e finanziario.....	73
5. La demonetizzazione dell'economia russa.....	77
6. Una rappresentazione stilizzata.....	78
<b>2. il problema dell'economia non-monetaria</b> .....	82
A. I mezzi non-monetari di pagamento.....	82
B. L'affermarsi dei pagamenti non-monetari nell'economia russa.....	84
1. Definizioni.....	85
a. <i>baratto (barter)</i> .....	86
b. <i>veksel</i> .....	87
c. <i>offset</i> .....	89
2. Nascita e crescita dei mezzi non-monetari di pagamento.....	90
a. <i>evoluzione delle TNM in Russia</i> .....	91
b. <i>creazione del sistema</i> .....	94
<b>3. le cause della diffusione dei mezzi di pagamento non-monetari</b> .....	98
A. l'ipotesi dell' <i>economia virtuale</i> .....	104
1. Comportamento delle imprese.....	105
a. <i>lo spazio r-d</i> .....	106
b. <i>le 'regole di Igor' ed il costo di fare profitti</i> .....	109
c. <i>dinosauri distruttori di valore</i> .....	111

d. <i>La scelta delle imprese: ristrutturare o non ristrutturare?</i> .....	112
2. Il modello a quattro settori.....	113
a. <i>i quattro settori: H, G, M, B</i> .....	114
b. <i>il modello: un esempio numerico</i> .....	115
c. <i>chi beneficia dell'economia virtuale?</i> .....	116
3. Cosa spiega e cosa non spiega il modello: l' <i>ipotesi virtuale</i> e la realtà russa.....	118
a. <i>gli arretrati</i> .....	118
b. <i>il baratto</i> .....	120
c. <i>politiche ortodosse con risultati perversi: alcuni esempi</i> .....	121
d. <i>i punti deboli del modello di Gaddy e Ickes</i> .....	122
4. Le critiche all' <i>ipotesi virtuale</i> .....	123
a. <i>distruttori di quale "valore"?</i> .....	123
b. <i>il ruolo del Gazprom</i> .....	126
c. <i>un modello non corretto?</i> .....	127
B. L' <i>ipotesi della carenza di liquidità</i> .....	128
1. La carenza di liquidità.....	129
a. <i>push factors – perché le imprese non domandano moneta</i> .....	130
b. <i>pull factors – perché il sistema non offre moneta</i> .....	131
2. Baratto, <i>offset</i> e <i>veksel</i> come <i>trade credit</i> .....	132
a. <i>credito commerciale redistribuito</i> .....	133
b. <i>credito commerciale immesso dallo Stato</i> .....	134
3. Prove empiriche.....	135

## Parte Terza

### “La crisi del 1998 come *svolta* della transizione in Russia”

<b>1. La crisi come <i>svolta</i> della transizione</b> .....	138
<b>2. Gli eventi dell'inverno 1997 e del 1998</b> .....	140
1. Un autunno di crisi: le decisioni dell'agosto 1998.....	140
2. Un anno di crisi: gli eventi dalla fine del 1997 all'agosto 1998.....	141
<b>3. Le cause della crisi</b> .....	146
A. Cause strutturali: 5 anni di transizione e debolezze dell'economia.....	148

1. Il sistema bancario russo.....	148
<b>B. Stabilizzazione <i>di fumo e specchi</i>: la politica del tasso di cambio.....</b>	<b>153</b>
1. Ancora nominale ed apprezzamento reale.....	153
<i>a. politica del tasso di cambio nei Paesi in Transizione.....</i>	<i>153</i>
<i>b. il caso Russo.....</i>	<i>155</i>
2. La politica del tasso di cambio come causa della crisi.....	157
<i>a. conseguenze strutturali.....</i>	<i>157</i>
<i>b. conseguenze sulla bilancia dei pagamenti.....</i>	<i>159</i>
<i>c. attacchi speculativi contro il rublo.....</i>	<i>161</i>
<b>C. Crisi del bilancio dello stato e del debito pubblico.....</b>	<b>164</b>
1. La crisi del bilancio federale.....	164
<i>a. crisi delle entrate: non pagamenti reali ed arretrati virtuali.....</i>	<i>166</i>
<i>b. il problema della spesa: si può stringere di più la cinghia?.....</i>	<i>169</i>
2. Storia del mercato dei titoli di Stato.....	170
3. Costruire una <i>piramide finanziaria</i> : 5 indicatori.....	171
<i>a. grado di liquidità del debito.....</i>	<i>172</i>
<i>b. indicatore di vulnerabilità.....</i>	<i>173</i>
<i>c. costi e benefici del ricorso al debito pubblico.....</i>	<i>175</i>
<i>d. esaurimento dei risparmi interni.....</i>	<i>176</i>
<i>e. l'arrivo del capitale estero.....</i>	<i>177</i>
<b>D. Componenti esogene della crisi.....</b>	<b>179</b>
1. Il contagio asiatico: catalizzatore di un processo interno.....	179
<i>a. la teoria delle crisi finanziarie internazionali (cenni).....</i>	<i>179</i>
<i>b. il caso Russo.....</i>	<i>182</i>
2. La dinamica dei prezzi internazionali.....	185
<b>4. Le conseguenze della crisi.....</b>	<b>186</b>

## Parte Quarta

### **“Dal rimbalzo alla crescita sostenuta di lungo periodo?”**

<b>1. 1999-2000: un rimbalzo impetuoso.....</b>	<b>192</b>
A. Le ragioni del <i>rimbalzo</i> .....	195

1. Tasso di cambio e prezzo del petrolio.....	195
2. Isolamento dal sistema bancario.....	199
B. la fine dell' <i>economia virtuale</i> ?.....	201
<b>2. 2001-2002: rallentamento della crescita.....</b>	<b>206</b>
A. I dati del rallentamento.....	206
B. Le cause del rallentamento.....	210
1. Affievolimento dei fattori alla base del <i>rimbalzo</i> .....	210
2. Il problema dell'investimento e della circolazione del capitale.....	213
<b>3. I problemi aperti dell'economia russa.....</b>	<b>218</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>220</b>

# Indice delle figure

## Parte Prima

<b>Fig. 1:</b> andamento dei redditi reali della popolazione, dic1991=100.....	17
<b>Tab. 2:</b> politica economica nel 1992: dalla shock therapy alla politica espansiva.....	19
<b>Tab. 3:</b> opinioni dei lavoratori sulla privatizzazione – valori percentuali.....	46
<b>Tab. 4:</b> struttura proprietaria per tipo di azionista, stime, valori percentuali.....	49
<b>Tab. 5:</b> struttura dell'industria e produttività del lavoro per tipo di proprietà.....	54

## Parte Seconda

<b>Fig. 1:</b> la stabilizzazione: andamento dell'inflazione.....	64
<b>Fig. 2:</b> la stabilizzazione: riduzione dei tassi di interesse.....	65
<b>Fig. 3:</b> ampiezza della depressione in Russia – 1993-99.....	66
<b>Fig. 4:</b> indice della produzione agricola.....	68
<b>Fig. 5:</b> andamento della produzione per settore, 1992-99.....	69
<b>Tab. 6:</b> produzione industriale per settore, % del totale.....	70
<b>Tab. 7:</b> contributo del settore terziario al PIL.....	72
<b>Tab. 8:</b> contributo del terziario ai profitti totali dell'economia.....	73
<b>Fig. 9:</b> crediti del sistema bancario al settore privato in % del PIL.....	75
<b>Fig. 10:</b> crediti al settore privato sul totale degli asset delle banche commerciali.....	76
<b>Fig. 11:</b> demonetizzazione dell'economia russa.....	77
<b>Fig. 12:</b> rappresentazione stilizzata e semplificata dell'economia russa “stabilizzata”.....	79
<b>Fig. 13:</b> andamento del baratto – percentuale del fatturato.....	92
<b>Tab. 14:</b> andamento del baratto in Russia per settori industriali, valori in %.....	92
<b>Fig. 15:</b> uso delle differenti forme di TNM per settore industriale.....	93
<b>Fig. 16:</b> avvicinamento monodimensionale al mercato.....	107
<b>Fig. 17:</b> spazio bidimensionale r-d: possibilità di sfruttare il capitale relazionale.....	108
<b>Fig. 18:</b> le relazioni schematizzate all'interno del modello di Gaddy e Ickes.....	114
<b>Fig. 19:</b> gradimento dell'uso del baratto e possibilità di evitarlo.....	136

## Parte Terza

<b>Fig. 1:</b> depositi sul totale delle passività, banche commerciali.....	149
<b>Fig. 2:</b> depositi presso la Sberbank.....	149
<b>Fig. 3:</b> passività estere sul totale delle passività.....	150
<b>Fig. 4:</b> rapporto tra le passività e le attività sull'estero.....	151
<b>Fig. 5:</b> prestiti al governo sul totale delle attività.....	152
<b>Fig. 6:</b> andamento del tasso di cambio nominale del rublo 1995-98.....	156
<b>Fig. 7:</b> Russia - andamento del tasso di cambio reale, 1995-98.....	156
<b>Fig. 8:</b> andamento di import e export, valori mensili in Mld \$.....	160
<b>Fig. 9:</b> bilancia commerciale.....	160
<b>Fig. 10:</b> andamento delle riserve(oro incluso) nel corso degli attacchi al rublo.....	162
<b>Fig. 11:</b> tasso d'interesse sul debito in rubli e in dollari.....	162
<b>Fig. 12:</b> bilancio federale primario e spesa per interessi, %PIL.....	164
<b>Fig. 13:</b> uscite ed entrate, dati trimestrali aggiustati stagionalmente.....	165
<b>Fig. 14:</b> andamento delle entrate 1992-97.....	166
<b>Tab. 15:</b> stime di Illarionov (1999) su PIL ufficiale, sommerso e virtuale.....	168
<b>Tab. 16:</b> dinamica delle entrate e delle uscite.....	169
<b>Fig. 17:</b> struttura del debito interno.....	172
<b>Fig. 18:</b> scadenza del debito interno a maggio 1998.....	173
<b>Fig. 19:</b> andamento dell'indicatore di vulnerabilità.....	174
<b>Tab. 20:</b> andamento del mercato GKO nel 1998, dati in mld Rubli correnti.....	175
<b>Fig. 21:</b> quantità di risorse del sistema assorbite dai GKO.....	176
<b>Fig. 22:</b> la bolla speculativa sul mercato di Mosca.....	183
<b>Fig. 23:</b> andamento dei prezzi di petrolio e gas, 1997-99.....	185

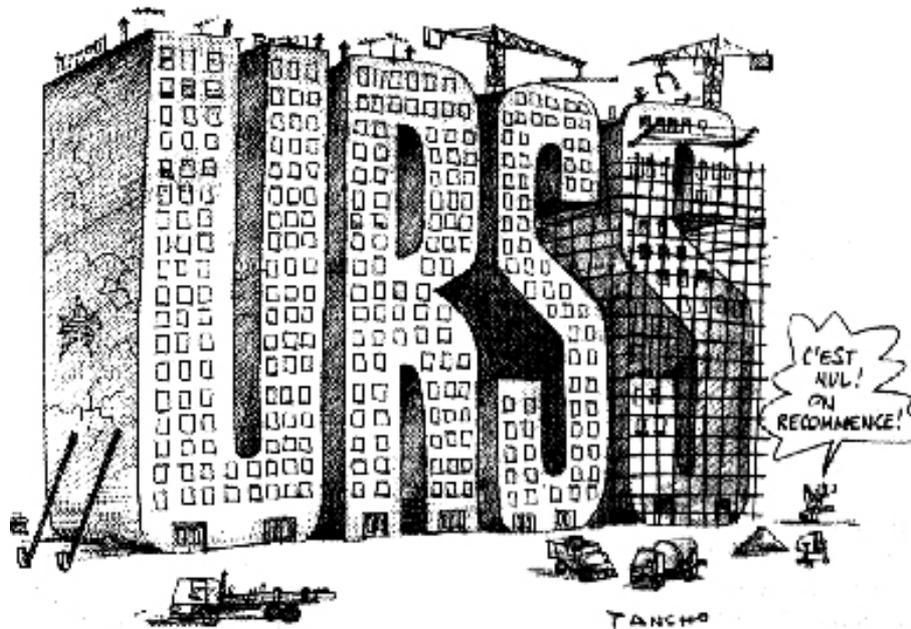
## Parte Quarta

<b>Tab. 1:</b> maggiori indicatori economici, 1999-2000.....	192
<b>Fig. 2:</b> il rimbalzo del PIL e degli investimenti, dic1997=100.....	193
<b>Fig. 3:</b> andamento del bilancio dello Stato.....	194
<b>Fig. 4:</b> andamento del tasso di cambio reale Rublo/Dollaro e delle importazioni – mag1998=100 – e indice della produzione industriale – gen1992=100.....	196
<b>Fig. 5:</b> il rimbalzo nei settori di sostituzione delle importazioni a confronto con il settore energetico, luglio 1998=100.....	197

<b>Fig. 6:</b> <i>impatto del prezzo del greggio (mag1998=100) sull'export</i> .....	198
<b>Fig. 7:</b> <i>impatto dell'aumento del prezzo del petrolio sulla produzione industriale</i> .....	199
<b>Tab. 8:</b> <i>fonti di finanziamento degli investimenti</i> .....	200
<b>Fig. 9:</b> <i>quota % del baratto prima e dopo la crisi del 1998</i> .....	201
<b>Fig. 10:</b> <i>rimonetizzazione parziale dell'economia russa</i> .....	204
<b>Tab. 11:</b> <i>maggiori indicatori economici, 2001-2002</i> .....	206
<b>Fig. 12:</b> <i>rallentamento della crescita, riduzione del peso degli investimenti ed aumento relativo dei consumi (gen-mag) nel 2002 rispetto al 2001</i> .....	207
<b>Fig. 13:</b> <i>tasso di variazione del PIL (scala di sinistra), degli investimenti e dei consumi (destra) – variazione percentuale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente</i> .....	208
<b>Fig. 14:</b> <i>erosione della competitività delle imprese russe: apprezzamento strisciante del tasso di cambio e aumento del volume delle importazioni 1998-2001</i> .....	211
<b>Fig. 15:</b> <i>stallo della crescita del settore import-substituting 2000-2001</i> .....	212
<b>Fig. 16:</b> <i>declino del prezzo del petrolio e delle esportazioni</i> .....	212
<b>Tab. 17:</b> <i>IDE in entrata, pro-capite e in uscita in alcuni Paesi in transizione</i> .....	216
<b>Tab. 18:</b> <i>stock di IDE e IDE pro-capite in alcuni Paesi – dati 1997</i> .....	216

# Introduzione

## I perché della ricerca ed i suoi punti salienti



**“Non va! ricominciamo!”**

## Introduzione

Il mio interesse per l'economia sovietica e russa nasce dalla meraviglia di fronte alla diversità: la stessa meraviglia che mi ha portato, nel corso degli studi universitari, a preferire la multidisciplinarietà all'approfondimento di una sola materia, lo studio comparato alla monografia.

E' per la stessa ragione che ho sempre trovato importante lo studio di altre culture, altre società, di altri sistemi politici, sociali, economici; ricercavo e ricerco uno studio che mi dia la possibilità di apprezzare la molteplicità del reale, di mettere in prospettiva – e relativizzare – il mondo in cui vivo, per poter attuare anche scelte con esso dissonanti – ma a ragion veduta.

Lo studio del sistema politico, economico e sociale di quello che fu il Secondo Mondo, iniziato con corsi di storia e di diritto, e poi approfondito dal punto di vista economico, mi ha regalato un soffio di diversità quale raramente avevo incontrato: lo studio della storia mi rimandava ad una prossimità, ad una comunità di destini tra le due Europe, quella Occidentale e quella Orientale, che però era stata in qualche modo recisa nel corso del XX secolo; gli aspetti sociali, in Paesi plasmati da anni di un regime che cercava di creare un *uomo nuovo* in vista di un futuro utopico, si allontanavano dalle dinamiche proprie delle nostre società; l'aspetto economico mi rimandava ad un sistema radicalmente diverso, peculiare, ma accomunato al nostro, paradossalmente, dalla stessa caparbieta con cui rincorreva, pur rivendicando la sua diversità, gli stessi fini – “raggiungere e superare i Paesi capitalistici economicamente avanzati”.

A questa meraviglia si aggiunsero presto molte domande, suscitate dallo studio e da un viaggio a Minsk, in Bielorussia, nel corso del quale ho potuto entrare in contatto con la realtà quotidiana di una società post-sovietica: come funzionava il sistema economico e sociale sovietico, ormai abbandonato da anni, ma, sotto molti aspetti, ancora presente? E' possibile cambiare interamente ed in pochi anni un sistema economico, sociale e politico, all'interno del quale milioni di russi per tre generazioni hanno vissuto, per quanto questo sistema si fosse rivelato inefficiente ed ingiusto? Quale strada occorre imboccare per raggiungere la democrazia ed il mercato? E, alla fine della strada, quale democrazia e quale mercato si è in grado di costruire? Quale strada è stata scelta dalla Russia? Il sistema che è nato e si è imposto nel corso della transizione, un sistema in cui convivevano *nuovi russi* e milioni di poveri, *oligarchi* e *kolchoz*, le più grandi imprese estrattive del mondo ed un sistema di baratto industriale su vasta scala, che sistema è?

Questo lavoro vuole essere la mia risposta, abbozzata ed incompleta, a queste domande, ed alle molte altre presentatesi lungo il cammino, man mano che procedevo nel conoscere la realtà di questo enorme Paese.

La Russia degli anni '90 non era un'economia di mercato funzionante. Non era neanche più un'economia pianificata centralmente, di comando: lo Stato non era più in grado di comandarla già negli anni immediatamente precedenti la transizione vera e propria. Boris Eltsin, nel suo ultimo discorso alla nazione da presidente, alla fine del 1999, chiese di essere perdonato per le sofferenze patite dal popolo russo nel corso degli anni '90, e, riguardo al processo di transizione economica che lui stesso aveva guidato, disse: “*Siamo bloccati a metà strada tra un'economia pianificata e di comando e un'economia normale, di mercato. E ora quello che abbiamo è un brutto modello, un incrocio dei due sistemi*”.

Il centro di questo lavoro è questo “brutto modello”, con i suoi comportamenti perversi, con le sue incoerenze e con le sue stranezze: un “brutto modello” che ha le sue radici nell'eredità sovietica e nel processo di riforme, che ha “funzionato” a pieno regime per alcuni anni e che è stato solo in parte superato dopo la crisi finanziaria dell'agosto 1998 e la conseguente rapida crescita dell'economia. Questo “brutto modello” è stato etichettato in vari modi dai diversi studiosi che vi si sono affacciati: un “*brutto caso di capitalismo predatorio*” (S. Hedlund), una “*economia virtuale*” (Gaddy & Ickes), un “*feudalesimo industriale*” (Richard E. Ericson); e ancora un sistema “oligarchico”, in buona parte “mafioso”, una “*cleptocrazia*”. Nel tentativo di passare dalla *visibile hand* della pianificazione centrale alla *invisibile hand* di Adam Smith, la Russia era rimasta bloccata in un sistema caratterizzato dalla *grabbing hand*, la mano che arraffa: le risorse non venivano più distribuite d'imperio dal centro, né allocate secondo le singole decisioni decentrate del mercato, ma venivano utilizzate da chi ne deteneva il controllo di fatto a proprio esclusivo vantaggio.

Affrontare il *brutto modello* degli anni '90 significa studiare la traiettoria seguita dalla Russia nel processo di transizione, analizzando i grandi tentativi di riforma ed i loro esiti. Significa spiegare come sia stato possibile che la Russia, il più grande Paese in transizione, abbia fallito laddove hanno avuto successo la Polonia, l'Ungheria, gli altri Paesi dell'Europa Centro-Orientale, i Paesi del Baltico ed alcuni Paesi balcanici, e cioè nel superare la fase distruttiva delle riforme economiche per iniziare un percorso di edificazione del nuovo sistema di mercato accompagnato da una sostenuta crescita economica.

In Russia le riforme economiche *standard* del processo di transizione, e cioè la liberalizzazione dei prezzi e dell'attività economica, la stabilizzazione macroeconomica e la privatizzazione delle proprietà statali non furono sufficienti, a differenza di quanto accaduto nei Paesi dell'Europa Centro-Orientale, ad innescare un processo virtuoso che portasse alla ristrutturazione delle imprese e dell'intera economia, prerequisiti fondamentali della crescita. Al contrario, la Russia sperimentò una profondissima recessione, inedita per un Paese in tempo di pace, e, come sosteneva lo stesso

Eltsin, si trovò *bloccata a metà strada*, prigioniera di un sistema *ibrido*, di uno stallo continuo, impegnata più a cercare di sopravvivere che a porre le basi per la crescita futura.

In un certo senso, alla fase *distruttiva* delle riforme, già iniziata in epoca sovietica con lo smantellamento spontaneo delle istituzioni del sistema pianificato, non seguì, se non parzialmente, una fase di costruzione delle nuove regole ed istituzioni necessarie per il funzionamento del mercato. Al loro posto, in Russia si svilupparono *altre* istituzioni, *altri* meccanismi di funzionamento: un *capitalismo predatorio* caratterizzato da un ruolo prominente di poche figure – gli *oligarchi* – a capo di gruppi finanziario-industriali legati alle industrie estrattive e con una grande influenza sulle scelte politiche; uno *stato prigioniero* degli interessi di pochi, indebolito, con scarso controllo su élite regionali in cerca di autonomia, roso al suo interno da conflitti anche violenti ed in parte corrotto; ed infine un'*economia virtuale*, caratterizzata da un desolante paesaggio di imprese in perdita, incapaci di modificare la propria condotta, i propri macchinari ed i propri prodotti, impegnate a sopravvivere ad ogni costo e, in assenza di liquidità, ad edificare un sistema industriale basato su meccanismi di baratto e di non-pagamento.

Il fenomeno del baratto – che all'apice del suo sviluppo, nell'estate del 1998, coinvolgeva praticamente tutte le imprese russe e contava per più del 50% di tutte le transazioni portate a termine nell'economia – rappresenta la caratteristica più significativa del *brutto modello* russo, ed occupa un posto importante all'interno di questa tesi. La diffusione senza precedenti di forme non-monetarie di scambio all'interno di un'economia industriale come quella Russa, oltre a porre affascinanti questioni per gli economisti, mostra quanto lontana la Russia fosse dall'essere un'economia di mercato, e quanto invece il vecchio sistema fosse stato in grado di adattarsi alle nuove condizioni in modo da riuscire a sopravvivere.

Il presente lavoro vuole dunque descrivere i primi dieci anni di transizione in Russia, ricostruendoli attorno al *brutto modello* affermatosi alla metà degli anni '90. La trattazione assume un carattere che è contemporaneamente cronologico e contenutistico: le quattro Parti in cui si articola questa tesi rappresentano ciascuna un periodo preciso della transizione in Russia; allo stesso tempo, però, ogni Parte ha un suo significato nella descrizione del *brutto modello*. La Parte Prima esplora le riforme che furono la premessa per il modello russo degli anni '90 (liberalizzazione e privatizzazione); la Parte Seconda tratta del modello *realizzato*, e dei suoi aspetti peculiari (demonetizzazione, distorsioni strutturali, baratto); la Parte Terza affronta la crisi del 1998, che segna anche l'esplosione del *brutto modello*, una deflagrazione che ha dato alla Russia la possibilità di liberarsi almeno in parte dalla palude in cui era caduta a partire dal 1992 e poi più marcatamente dal 1994 al 1998; la Parte Quarta analizza la crescita della Russia dal 1999 a oggi e si chiede se la Russia si sia lasciata alle spalle il *brutto modello*, e quindi se la crescita sia sostenibile nel medio periodo.

## Aspetti Salienti

Le riforme economiche nella neonata Federazione Russa ebbero inizio formalmente il primo gennaio 1992, quando il governo Gaidar lanciò un pacchetto di provvedimenti che volevano avere l'effetto di un *big bang*, in cui la parte principale era giocata dalla liberalizzazione dei prezzi e del commercio, interno ed estero.

Le riforme vennero rallentate dopo alcuni mesi, e bloccate a partire dall'estate 1992: il tentativo di "curare" l'economia russa tramite una *terapia d'urto* rapida era fallito, in parte perché il paziente si era dimostrato recalcitrante, in parte perché la cura non era la più adatta. Riforme radicali non negoziate ed in parte redatte da *tecnocrati* avulsi dalla società incontravano notevole difficoltà sia ad essere approvate da un Parlamento che era stato eletto ancora in epoca sovietica, e che rappresentava gli interessi degli industriali legati al vecchio sistema, sia ad essere applicate da un apparato statale ancora nel caos e da una Banca Centrale il cui statuto la rendeva parzialmente dipendente dal Parlamento. La contrapposizione tra il Presidente (ed il suo Governo) ed il Parlamento, ai quali la costituzione vigente – ereditata dagli ultimi anni del potere sovietico – dava la possibilità di bloccarsi a vicenda e di controllare ciascuno parte della politica economica, crebbe di riforma in riforma, fino a sfociare in uno scontro armato alla fine del 1993.

Se lo stallo delle riforme fosse dovuto ad un eccessivo grado di *shock* – non sopportabile dalla società russa – oppure ad un'attiva opera di ostacolo da parte del Parlamento, della Banca Centrale e dei rappresentanti del vecchio sistema duro a morire è stata una questione oggetto di vivo dibattito tra gli economisti. A nostro avviso al blocco delle riforme contribuirono sia un eccessivo dogmatismo dei riformisti, ansiosi di traghettare la Russia rapidamente verso il mercato, sia un certo *trinceramento* del Parlamento e delle élite economiche russe nei vecchi comportamenti.

Il principale risultato del primo anno di riforme economiche fu la liberalizzazione dei prezzi, che pose le basi per un'effettiva transizione dal piano al mercato. La debolezza dello Stato, i suoi conflitti intestini, la presenza di diffusi fenomeni di *grabbing hand* prolungarono però il caos in cui l'economia era sprofondata a partire dal 1990-91. Non si raggiunse alcuna stabilizzazione economica, e non si avviò alcuna modifica strutturale dell'economia russa: ci fu un *boom* nella sfera dei servizi e dell'intermediazione, cui però fece da contraltare una profondissima recessione nella produzione; l'economia entrò in un sentiero di profonda deindustrializzazione, e la crescita del commercio e degli istituti finanziari spesso nascondeva attività illecite o finalizzate a servire i bisogni di una ristretta cerchia di arricchiti dediti a consumi di lusso – i *nuovi russi*.

A fine 1992, con la *shock therapy* affondata insieme al governo Gaidar, una liberalizzazione dei prezzi soltanto parziale, una politica monetaria contraddittoria ed un sistema industriale annegato

negli arretrati, il Governo lanciò il suo piano per privatizzare la maggior parte delle imprese russe. Il piano rispondeva a due esigenze principali: ritrovare una base di consenso per le riforme, consenso che era stato perso nel corso del 1992, e costruire nel minor tempo possibile un'economia controllata dai privati.

Anche nel caso della privatizzazione, come per il tentativo di *shock therapy*, la priorità fu assegnata alla rapidità del processo, più che alla sua efficienza in termini di risultati qualitativi. Si aggiunse però, in questo caso, la volontà di stimolare la partecipazione popolare e raccogliere consenso grazie alla distribuzione di una parte della proprietà dello Stato a tutti i cittadini. Nonostante una parte degli obiettivi di efficienza economica fosse stata sacrificata, il Governo sperava comunque che la privatizzazione di gran parte dell'economia avrebbe avuto conseguenze positive sull'efficienza delle imprese: l'assunto principale è che proprietari privati avrebbero ristrutturato le imprese acquistate per metterle in condizione di fare profitti sul mercato.

La Russia scelse un sistema di privatizzazione di massa basato, sulla carta, sulla distribuzione della gran parte delle grandi imprese a tutti i cittadini tramite l'uso di *voucher*, assegnati gratuitamente alla popolazione, attraverso i quali sarebbe stato possibile per chiunque diventare azionista delle imprese privatizzate. Nella pratica, però, il sistema si rivelò differente: grazie all'inserimento nel progetto di privatizzazione di meccanismi particolari, le *opzioni*, la privatizzazione di massa si tramutò in una distribuzione, gratuita o semi-gratuita, delle imprese statali ai lavoratori ed ai manager. Soltanto il 20% circa delle azioni fu scambiato per *voucher*. La negoziabilità dei *voucher*, unita alla situazione di altissima inflazione ed al diffuso impoverimento fece sì inoltre che la maggior parte dei cittadini russi vendesse il proprio *voucher* per pochi rubli, sovente per l'equivalente di una bottiglia di vodka, a personaggi interessati ad acquisire la proprietà delle imprese migliori in via di privatizzazione, oppure a gruppi di *insider* interessati a garantirsi il controllo della propria impresa.

Il processo di privatizzazione fu un grande successo in termini quantitativi, e risultò essere il più rapido della storia; in termini di risultati qualitativi, però, fu di molto inferiore ai più lenti ed incompleti processi di privatizzazione degli altri Paesi in transizione.

Il risultato principale della privatizzazione fu di consegnare la maggior parte delle imprese russe agli *insider*, cioè ai lavoratori ed ai manager di quelle stesse imprese. In questo senso, il processo ebbe un valore in gran parte solo formale, cosmetico: i nuovi proprietari altro non erano che quelle persone che nel sistema precedente già detenevano il controllo degli *asset* ora privatizzati. I nuovi proprietari quindi in gran parte non corrispondevano a quelle figure ideali di imprenditori esterni orientati al profitto che il Governo immaginava avrebbero iniziato ad apparire in Russia

all'indomani della privatizzazione; di conseguenza, la privatizzazione non comportò alcuna spinta alla ristrutturazione ed alcun aumento di efficienza per le imprese russe.

Alla fine della prima fase di riforme, l'economia russa si trovava effettivamente in stallo, bloccata a metà. Non era più un'economia pianificata, ma sostenere che fosse diventata un'economia di mercato equivaleva a fare il passo più lungo della gamba. La Russia era entrata in quello che abbiamo chiamato *brutto modello*.

Il panorama russo mostrava qua e là segni di mutamento, ma l'impressione generale restava molto negativa. Ristretti gruppi di persone avevano accumulato grandi fortune grazie alla liberalizzazione dei prezzi ed alla concessione di licenze d'esportazione e d'importazione; questi stessi gruppi controllavano un sistema bancario fatto di migliaia di piccoli istituti sottocapitalizzati e dediti ad operazioni ad alto rischio sui mercati internazionali; la circolazione del capitale era di conseguenza quasi inesistente, la monetizzazione dell'economia tra le più basse del mondo, e la disponibilità di credito per le imprese minima; l'economia reale del Paese continuava la sua recessione, l'inflazione continuava ad essere elevata e non si vedeva alcun segno di stabilizzazione; le imprese, controllate dagli *insider*, non stavano ristrutturando, non investivano e sempre di più si orientavano alla sopravvivenza piuttosto che al profitto, continuando a produrre ciò che avevano prodotto nell'epoca sovietica, sperando che un giorno qualcuno avrebbe richiesto i loro beni e li avrebbe pagati.

A partire dal 1995 il Governo e la Banca Centrale si impegnarono a seguire politiche restrittive ed a fissare il tasso di cambio, in modo da raggiungere finalmente un certo grado di stabilità nell'economia. La stabilizzazione che ne seguì fu impressionante dal punto di vista dei risultati numerici: l'inflazione scese sotto il 10%, ed i tassi di interesse la seguirono al ribasso. Anche in questo caso, però, le riforme non furono in grado di mutare la realtà profonda dell'economia russa, e di alleviarne i problemi strutturali.

Il continuo apprezzamento reale del tasso di cambio, la politica monetaria restrittiva, l'assenza di credito da parte di un sistema bancario più incline alla speculazione che all'investimento, rendevano il proseguimento dell'attività ancora più arduo per le imprese russe. La risposta delle imprese russe fu pronta, ma non puntava in direzione del mercato. Per riuscire a sopravvivere in un contesto demonetizzato, e continuare ad operare in un ambiente in cui la regola era il non-pagamento, le imprese edificarono un sistema di scambi non-monetari, basato in larga parte sul baratto.

L'uso del baratto, a partire dal 1996, raggiunse un'estensione tale da diventare un sistema vero e proprio, con regole *altre* rispetto al mercato. Il baratto rappresentava per molte imprese russe l'unica possibilità di sopravvivenza: schiacciate dalla carenza di liquidità, le imprese iniziarono a pagare in beni i fornitori, le bollette energetiche, le imposte. All'apice del suo sviluppo, il sistema del baratto copriva più del 50% di tutte le transazioni.

Il baratto rappresenta l'aspetto più macroscopico del *brutto modello* russo: è il risultato di politiche economiche in gran parte solo superficiali, che non riuscirono a cambiare il modo di operare delle imprese ed il funzionamento dell'economia reale. E' la punta dell'iceberg, secondo alcuni, di un'*economia virtuale*, finta, composta da migliaia di imprese in perdita che però, invece di uscire dal mercato, sopravvivono con pervicacia affidandosi a forme di scambio poco trasparenti, che nascondano la realtà, aiutate in questo dalla disponibilità dello Stato e delle grandi imprese energetiche a partecipare alle reti di baratto.

Nella letteratura economica sono emersi così due approcci distinti riguardo le cause della diffusione dell'economia non-monetaria in Russia.

Secondo un primo approccio, che chiameremo ipotesi dell'*economia virtuale*, sviluppato da Gaddy e Ickes, il punto centrale dell'analisi è la mancata ristrutturazione delle imprese russe: dalla scelta di non ristrutturare e dalla *finzione* supportata dal governo che in realtà le imprese fossero sane discende un sistema di *economia virtuale* tenuto in piedi dalla vasta e crescente presenza di non-pagamenti nell'economia e da una serie di sussidi impliciti forniti dal governo e dal settore esportatore.

Il secondo approccio fa invece discendere la massiccia diffusione del baratto nell'economia russa dalla carenza di liquidità venutasi a creare nel Paese a causa delle politiche monetarie restrittive. Secondo questo approccio, che chiameremo ipotesi della *carenza di liquidità*, la ristrutturazione delle imprese era resa in Russia impossibile dal contesto macroeconomico. Le imprese avrebbero voluto ristrutturare, ma erano impossibilitate a farlo dalla carenza di capitale con cui effettuare i pagamenti correnti, le spese di routine, gli investimenti.

Un sistema di *economia virtuale*, per quanto radicato, non poteva però sopravvivere all'infinito: le poche imprese – tutte nei settori estrattivi – che reggevano in piedi il sistema dei non-pagamenti tramite un'infusione continua di *soft credits* sotto forma di tolleranza verso il mancato pagamento di gas, petrolio, energia elettrica stavano accumulando spaventosi arretrati fiscali, ed il bilancio dello Stato, che soffriva sia per gli arretrati fiscali che per i pagamenti delle imposte in termini fisici, segnava un deficit continuo. Il finanziamento del deficit di bilancio venne ottenuto tramite emissioni sempre più consistenti di GKO, titolo del tesoro a breve termine; il debito pubblico in breve tempo divenne una piramide incontrollabile, per il cui finanziamento non si poteva far altro che ricorrere, in circolo vizioso, ad altro debito a tassi di interesse sempre maggiori.

Il tasso di cambio apprezzato, una situazione strutturale distorta e depressa, ed un continuo deficit delle finanzia federali resero debole la Russia proprio nel momento in cui veniva colpita da due shock esterni, la caduta del prezzo internazionale del petrolio e le turbolenze finanziarie legate alla crisi asiatica del 1997. Prigioniera del *brutto modello*, debole ed esposta ad attacchi speculativi, la

Russia fu costretta a far fluttuare il cambio, abbandonando la politica di stabilizzazione, e a dichiarare *default* sul proprio debito interno il 17 agosto 1998.

La crisi del 1998 segnò, a nostro modo di vedere, una *svolta* importante nella storia recente della Russia. La crisi travolse la politica di stabilizzazione attuata fin dal 1995, che tanto aveva contribuito a deprimere l'economia e tanto l'aveva privata di liquidità: la svalutazione del cambio si rivelò salutare per le imprese russe, che per la prima volta dopo anni potevano piazzare la propria merce su un mercato liberato dalla concorrenza dell'import e potevano così ritornare ad utilizzare la moneta nelle loro transazioni. La crisi del 1998 rappresentò la fine di un modello di riforme che aveva portato il Paese in un collo di bottiglia, in un *brutto modello* privo di crescita e di prospettive. Per la prima volta dall'inizio della transizione verso il mercato l'economia russa registrò una crescita del prodotto interno lordo: si apriva, nel 1999, una *finestra di opportunità* che la Russia poteva utilizzare per attuare le riforme strutturali necessarie a spazzare via il *brutto modello*, eliminare i non-pagamenti, modificare l'assetto proprietario delle imprese, aumentare l'autorità dello Stato e mettere l'economia su un sentiero di crescita di lungo periodo.

La Russia non ha purtroppo finora utilizzato appieno le opportunità di cambiare profondamente la propria struttura produttiva approfittando della congiuntura favorevole; la crescita si è nel frattempo attenuata, ed il passaggio da fattori di crescita *fortuiti* a fattori stabili e strutturali è stato attuato solo in minima parte. Enormi problemi restano da affrontare, e tra questi il più importante è sicuramente il problema dell'investimento. Per poter ristrutturare l'economia, ammodernare le infrastrutture dell'industria, dei trasporti, delle telecomunicazioni, la Russia ha bisogno di tassi d'investimento elevati, superiori al 20% del PIL, e di un meccanismo di circolazione del capitale efficiente, che permetta di spostare le risorse dal settore delle materie prime energetiche agli altri settori, che hanno un bisogno urgente di capitali.

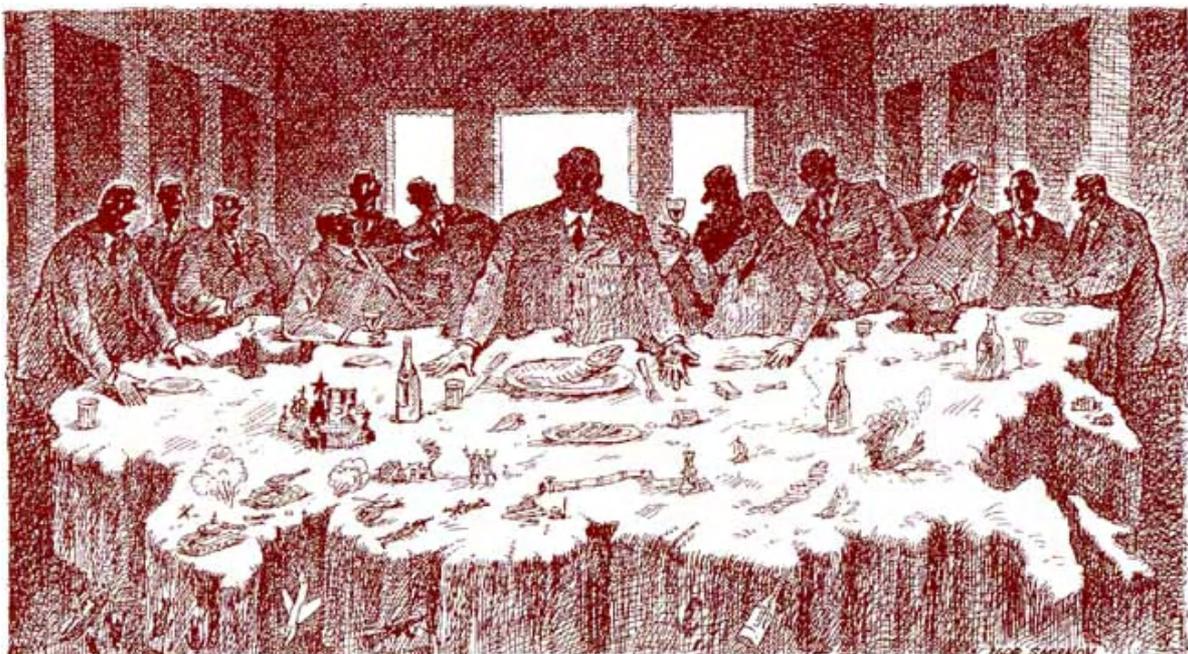
All'indomani della più grande recessione della sua storia, la Russia ha iniziato il cammino di avvicinamento ad un'economia di mercato. Il suo ruolo nel mondo, però, è oggi quello di un'economia estrattiva, basata sulla vendita delle sue enormi risorse di materie prime. La Russia si trova oggi di fronte alla necessità di uscire dalla condizione di appendice petrolifera dell'Europa per imboccare una strada di modernizzazione che la porti ad essere una competitiva economia industriale ed una potenza politica mondiale. Il *brutto modello* caratteristico degli anni della transizione sembra essere stato almeno in parte superato, ma nuove e difficili sfide attendono il paese più esteso del mondo.

## Parte Prima

# L'avvio delle riforme: *Shock therapy* e privatizzazione (1992-94)

*“Imagine if you will that Adam Smith had returned to Moscow on the spring of 1992. Would he then have lectured [about the invisible hand] or would he perhaps have picked up his old copy of Thomas Hobbes (...)?”*

Stefan Hedlund, 2001



# 1. Le riforme del 1992: shock therapy?

Si può dire, semplificando ma in buona approssimazione, che la Russia entrò nel periodo di transizione verso il mercato all'indomani del 28 ottobre 1991, giorno in cui Boris Eltsin annunciò al Congresso dei Deputati del Popolo della RSFSR<sup>1</sup> il suo programma di riforme economiche e ottenne il potere di governare per decreto, relativamente all'implementazione della riforma economica, per un anno<sup>2</sup>. L'economia sovietica e russa secondo Eltsin si trovava “vicina al collasso”, e la soluzione proposta per salvarla consisteva in un attacco su più fronti al sistema pianificato, che comprendesse la stabilizzazione macroeconomica, la liberalizzazione dei prezzi, la privatizzazione, il raggiungimento del pareggio del bilancio dello Stato tramite un deciso taglio alla spesa militare ed ai sussidi alle imprese, nonché la creazione di una rete di sicurezza sociale che rispondesse alle esigenze dell'economia di mercato.

Le riforme entrarono però nel vivo a partire dal primo gennaio 1992, quando il nuovo governo di giovani riformisti guidato da Egor Gaidar varò le prime misure di quella che doveva essere una radicale *shock therapy*, misure che contemplavano una drastica (ma non totale) liberalizzazione dei prezzi, il varo di una politica monetaria restrittiva e la presentazione di un bilancio in pareggio per il primo trimestre del 1992; nelle intenzioni del governo, il programma di privatizzazione sarebbe dovuto partire quanto prima, in modo da completare il quadro delle riforme.

Eltsin ed il suo governo adottarono, nei primi mesi del 1992, una linea di riforme rapide e rigorose, senza compromessi, da un lato per sfruttare la popolarità del Presidente e delle riforme economiche prima che gli inevitabili effetti negativi sui redditi e sui prezzi cambiassero l'umore della popolazione, dall'altro per creare un *terremoto* nelle istituzioni e nelle pratiche economiche, irrigidendo velocemente i vincoli di bilancio (*hard budget constraint* invece dei tradizionali *soft budget constraint*)<sup>3</sup>, e costringendo di conseguenza gli attori economici ad adattarsi al nuovo contesto. Nell'intenzione dei riformisti, la velocità e la durezza del cambiamento erano requisiti necessari al suo successo: le imprese dovevano essere messe di fronte alla scelta “*sink or swim*”, cioè tra l'imparare a nuotare e l'affogare, e dal loro rapido apprendimento del nuoto nelle nuove acque del mercato sarebbero discesi modi di agire stabilizzanti per l'intera economia. La rapidità di questo cambiamento dei comportamenti delle imprese e degli altri attori economici era necessaria

---

<sup>1</sup> Repubblica Socialista Federativa Sovietica Russa (RSFSR), nome della Russia sovietica all'interno dell'URSS.

<sup>2</sup> Cfr. Noren (1992)

<sup>3</sup> La nozione di *soft budget constraint*, vincoli di bilancio “soffici”, flessibili, centrale per la comprensione sia del sistema pianificato sia del processo di transizione, è dovuta a Janos Kornai: nel contesto delle economie pianificate le imprese non possono fallire, e per mantenere i livelli di produzione previsti ricevono crediti (impliciti) e risorse dalle altre imprese e dalle istituzioni centrali del sistema. Le singole imprese, quindi, hanno vincoli di bilancio “soffici”, flessibili, in quanto una cattiva gestione non si tramuta in una perdita e quindi nell'uscita dal mercato.

alla stabilizzazione macroeconomica, in una sorta di circolo virtuoso in cui politiche rigide provocano in alcuni attori economici comportamenti adeguati ad un ulteriore irrigidimento delle politiche per altri attori e ad una generale “normalizzazione” della vita economica nel senso del mercato.

Il tentativo di riforma, portato avanti da Eltsin e dal suo governo, però, incontrò notevoli resistenze, e, per ragioni che sono a dieci anni di distanza ancora oggetto di vivo dibattito, fu compiuto solo in parte: la tanto importante stabilizzazione dell’economia non ci fu, né allora, né, come vedremo<sup>4</sup>, a partire dal 1995, quando pure gli indicatori macroeconomici finalmente iniziarono a dare segni di avvicinamento a valori stabili e “normali”. Quello che si verificò, invece, fu un profondo conflitto tra i vari organi del potere, in particolare tra il Parlamento ed il Governo e tra il Governo e la Banca Centrale (creata ex-novo con le funzioni tipiche di una Banca Centrale occidentale, ma dipendente dal Parlamento), oltre ad uno strisciante e continuo conflitto all’interno del Governo stesso tra i riformisti, i rappresentanti degli interessi industriali, i comunisti, i nazionalisti, su quale direzione dovesse prendere la politica economica russa.

La liberalizzazione dei prezzi fu parziale, ma rappresentò, assieme all’avvio della privatizzazione, l’unico successo del governo riformista di Gaidar, costretto alle dimissioni dal Parlamento già nell’autunno del 1992; la stabilizzazione non fu raggiunta nel 1992, né nel 1993, ma, in un contesto di alta inflazione, l’economia russa prese la strada verso il *brutto modello*, il *sistema ibrido* di cui parlò Eltsin nel suo ultimo discorso alla nazione da presidente<sup>5</sup> e che è l’oggetto principale del nostro studio.

Un vigoroso dibattito si è sviluppato, nella letteratura economica sui Paesi in transizione, sul decorso preso dalla strada russa (e, in generale, dell’area ex-sovietica) verso il mercato rispetto al percorso più rettilineo e meno accidentato intrapreso dai Paesi dell’Europa Centro-Orientale, in particolare dalla Polonia, dall’Ungheria e dalla Repubblica Ceca. In particolare, l’attenzione è stata posta sui metodi adottati nel riformare le economie post-sovietiche, oltre che sul contenuto stesso delle riforme messe in atto: dal momento che i risultati furono diversi dal previsto, e che l’economia russa intraprese una strada che la tenne lontana dalla crescita praticamente per tutti gli anni ’90, il dibattito si è concentrato su dove risieda la causa di questo *detour*, e, di conseguenza, su chi e in che modo abbia commesso errori nella gestione della transizione in Russia.

Per i sostenitori dei primi governi riformisti, la ragione di questo scacco andava cercata nell’incompletezza delle riforme, abbandonate in corsa a causa di eccessive pressioni politiche da parte della vecchia *nomenklatura*, i cui interessi erano riuniti nel Parlamento<sup>6</sup>; per chi aveva sempre

---

<sup>4</sup> Cfr. Parte Seconda e Parte Terza

<sup>5</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (1999), pag. 1

<sup>6</sup> Cfr. per questa visione in particolare Aslund (1995)

criticato l'approccio scelto dal Governo e da Eltsin, le cause andavano piuttosto cercate nel processo di riforma stesso: le riforme vennero sì bloccate da interessi contrapposti, ma al loro interno esistevano molte pecche, dovute sia ad errori di concezione ed implementazione dei provvedimenti, sia alla presunzione di poter essere attuate *contro* la maggioranza degli interessi del Paese, senza tenere in conto le specificità della società russa e le risposte, sovente perverse, che da questa venivano a politiche ritenute valide universalmente<sup>7</sup>.

Il fatto che in Russia si seguì da principio un approccio *duro* alle riforme, tramite un tentativo di imitare la via della *shock therapy* attuata in Polonia, ma poi, come vedremo, si deviò, mettendo in atto politiche economiche di diverso segno e ispirazione, rese particolarmente aspro il dibattito, in quanto ciascuna delle due parti poteva addossare la colpa sulle politiche ispirate ai disegni dell'altra: se da un lato era facile addossare la colpa del decorso russo all'interruzione di politiche *ortodosse* reputate altrimenti corrette, dall'altro risultava comodo sottolineare come a politiche troppo dure si fosse rimediato, purtroppo tardi e solo in parte, tramite un cambiamento di rotta necessario.

Questa contrapposizione si riflesse fortemente nella vita politica russa, e culminò, nell'autunno del 1993, con lo scioglimento del Parlamento da parte di Eltsin, e, dopo il rifiuto di quest'ultimo di rinunciare alle proprie prerogative, al cannoneggiamento della "Casa Bianca" da parte dell'esercito il 3 ottobre 1993<sup>8</sup>.

Al di là di questo aspro conflitto istituzionale ed all'interno della società russa, interessa qui analizzare i passi fatti nel corso dei primi due anni di riforme, con la *liberalizzazione* dell'economia, il tentativo di *stabilizzazione* e l'avvio del processo di *privatizzazione* di massa; per fare questo, occorre dapprima approfondire il dibattito teorico attorno alla *shock therapy*, per poi esaminare, alla luce di questo dibattito, l'andamento macroeconomico del Paese dal 1992 al 1994.

---

<sup>7</sup> per una esposizione sicuramente estremizzata, ma estremamente interessante di questo punto di vista cfr. Khasbulatov (1993), in cui viene espressa dettagliatamente – anche se in forma pamphlettistica – la posizione del presidente del Parlamento russo rispetto alle riforme attuate nel corso del 1992 e nella primavera del 1993.

<sup>8</sup> non approfondiremo in questo lavoro il conflitto politico, in particolare sulle questioni economiche, che portò al cannoneggiamento del parlamento, all'assalto alla Torre di Ostankino ed alla repressione dei ribelli da parte delle truppe speciali; stante comunque la centralità dell'evento nella storia della Russia post-sovietica, rimandiamo per un'analisi degli eventi a Brown (1993), Hedlund (1997), Stepan & Linz (2002).

## A. Il dibattito sulla *shock therapy*

A partire dalla fine degli anni '80, sia in Russia che in Occidente si sviluppò un dibattito attorno ai metodi da seguire nel guidare la trasformazione economica dei Paesi dell'Europa dell'Est e dell'Ex Unione Sovietica. Il dibattito divenne importante nei primi anni '90, quando si trattò di valutare i primi risultati delle riforme e di scegliere la strada da seguire nel loro prosieguo, e riavvampò all'indomani della crisi finanziaria del 1998, quando i risultati dei primi 5-6 anni di riforme in Russia e del primo decennio di transizione nei Paesi dell'Est furono rimessi in discussione.

All'interno della comunità degli economisti, delle istituzioni finanziarie internazionali e dei governi occidentali si affermò, a partire dalla fine degli anni '80, quello che venne poi chiamato *Washington Consensus*, o teoria *ortodossa* della transizione: questo approccio prevedeva che le economie dei Paesi in transizione dovessero, in rapidissima successione, adottare le istituzioni, le strutture e le politiche del mercato, dando così un colpo deciso e definitivo alla struttura pianificata ereditata dal passato, sfruttando la situazione politica fluida creatasi dopo la caduta del Muro di Berlino per cambiare rotta con una sterzata secca.

Questo cambiamento di rotta doveva essere effettuato tramite riforme macroeconomiche rapide, volte a mutare una volta per sempre i rapporti all'interno delle economie, orientando gli attori economici verso la ricerca del profitto, ottenuto tramite la crescita della produttività e la riduzione dei costi. Le parole chiave di questo processo macroeconomico di aggiustamento erano *liberalizzazione* dei prezzi, *stabilizzazione* dell'economia (in particolare riduzione dell'inflazione e dei tassi d'interesse), *privatizzazione* della proprietà statale e conseguente *ristrutturazione* delle imprese (che dovevano adattarsi al mercato in un processo di *distruzione creatrice*). Queste politiche dovevano essere attuate da governi riformisti e in un certo senso *tecnocrati*, fatti di specialisti dell'economia appoggiati da consulenti occidentali, senza ricercare compromessi, in modo da massimizzare l'impatto delle riforme e garantirne così il rapido successo.

Altri autori, però, sostenevano che un approccio più lento, in un certo senso *evoluzionista*, dovesse essere seguito nella trasformazione delle economie ex-sovietiche e dell'Europa Orientale: i sostenitori di quello che, alla fine degli anni '90, verrà chiamato *Post-Washington Consensus*<sup>9</sup>, propendevano per una transizione per tappe, fatta di compromessi strategici lungo il cammino e di attenzione alla creazione di istituzioni economiche accettate e radicate socialmente, come unica via per evitare sconvolgimenti e disequilibri, raggiungendo risultati duraturi e di lungo periodo, anche se al prezzo di una maggiore lentezza.

---

<sup>9</sup> Cfr. più avanti, nella Parte Seconda, l'analisi del contributo di Stiglitz, "*Whither reform?*"

In particolare, questo approccio sottolineava l'importanza dell'affermazione delle istituzioni economiche per la buona riuscita di cambiamenti epocali e sistemici: la stabilità del potere statale, la certezza del diritto, la fiducia nella Banca Centrale e nel sistema creditizio e bancario in generale, la fiducia dei cittadini nelle istituzioni rappresentavano altrettante sfide da portare a termine *prima* o comunque in contemporanea rispetto ai cambiamenti macroeconomici veri e propri. Senza una forte componente istituzionalistica, i sostenitori del *Post-Washington Consensus* pensavano che non si potesse garantire ai Paesi in transizione ed in particolare alla Russia post-sovietica una democratizzazione ed un passaggio all'economia di mercato stabili e duraturi. Inoltre, i sostenitori dell'approccio *evoluzionista* criticavano i fautori della *shock therapy* per l'eccessiva fiducia riposta in soluzioni tecniche universali, non studiate caso per caso, ed in un certo senso *ingegneristiche*, contrapponendovi un approccio negoziato quale unico mezzo democratico suscettibile di portare a soluzioni durature e radicate.

Oltre ad avere profonde radici filosofiche, sociologiche e politologiche che riflettono la complessità e l'enormità del compito di traghettare decine di Stati da un sistema socioeconomico pianificato ed autoritario alla democrazia ed al mercato, il dibattito attorno alla *shock therapy* ed ai suoi risultati risulta molto importante nel contesto russo per comprendere quali errori si siano fatti e quali fattori abbiano spinto la Russia lontano dalle pratiche del mercato, verso un *modello ibrido*, per tutti gli anni '90.

Analizzeremo dapprima le posizioni del *Washington Consensus*, cioè dei sostenitori della *shock therapy* in Russia; passeremo poi in rassegna le opinioni dei sostenitori di un approccio *gradualista*, *evoluzionista* o comunque contrario alla rapidità ed alla "asetticità" rispetto alla società della *shock therapy*. Nel prossimo paragrafo<sup>10</sup>, invece, guarderemo ai dati dell'economia russa nel 1992-93 alla luce del dibattito sulla *shock therapy*, cercando di capire come e perché in Russia il cambiamento sia stato incompleto, quali risultati si siano ottenuti, a che prezzo, ed in che situazione si trovasse l'economia dopo la *liberalizzazione* dei prezzi ed il primo tentativo di *stabilizzazione*.

### 1. L'approccio *ortodosso* o del *big bang*: il *Washington Consensus*

Il *Washington Consensus* si creò attorno ad una interpretazione dell'economia neoclassica e ad una sua applicazione alla realtà adottate dalle Istituzioni Finanziarie Internazionali nel loro operare nel mondo ed in particolare nei Paesi in transizione. La visione cosiddetta *ortodossa* comprende quindi assunzioni relativamente al comportamento degli attori economici, al ruolo dello Stato, al funzionamento dei meccanismi di mercato, che sono propri della teoria neoclassica; comprende poi

---

<sup>10</sup> Cfr. più sotto il par. 2.B

particolari deviazioni dalla teoria per quel che riguarda il caso particolare dei Paesi in transizione, oltre ad aspetti meno teorici, legati ai metodi da utilizzare per portare avanti le riforme.

Nella visione *ortodossa*, innanzitutto, il fine della *shock therapy* è la rapida introduzione nell'economia delle *istituzioni di base* del capitalismo moderno – istituzioni che sono presenti in tutte le economie avanzate, indipendentemente dai diversi modelli di capitalismo (liberalismo anglosassone, socialdemocrazia scandinava e tedesca, statalismo francese, etc...) <sup>11</sup>. Le istituzioni da introdurre rappresentano il *cuore* di ogni sistema capitalista, in quanto sono la presenza di una moneta convertibile e di liberi scambi con l'estero, la proprietà privata basata su un codice commerciale, con la presenza di meccanismi di libera entrata ed uscita dal mercato, la forma della Società per Azioni diretta da manager responsabili di fronte agli azionisti per le grandi imprese ed una rete di sicurezza sociale <sup>12</sup>.

L'introduzione di queste istituzioni, secondo i sostenitori della *shock therapy*, è possibile in maniera rapida anche se nel Paese non esiste alcuna tradizione culturale e sociale delle istituzioni di mercato, in quanto il mercato e le leggi che lo regolano “*sono innovazioni umane di grande successo, che possono essere imitate ed emulate da tutte le nazioni*” <sup>13</sup>. Casi che confermano questa possibilità sono la creazione del mercato e della democrazia in Germania ed in Giappone dopo la Seconda Guerra Mondiale, così come la Rivoluzione Meiji in Giappone alla fine dell'800, dove uno Stato feudale si trasformò in pochi anni in una temibile potenza industriale introducendo il diritto romano/germanico e la gestione capitalista dell'economia, o il processo di industrializzazione dell'Europa Occidentale e Meridionale, avvenuto tramite l'importazione di contratti ed istituzioni già esistenti in Inghilterra.

La rapidità dell'introduzione delle nuove istituzioni e delle nuove politiche, oltre che possibile, è però ritenuta anche *necessaria*: l'eredità del sistema pianificato è tale che un approccio gradualista non farebbe altro che ritardare – forse per sempre – l'andamento delle riforme, e questo per molti motivi.

In primo luogo, il motivo va cercato nelle ragioni stesse della caduta del sistema pianificato. Secondo l'analisi di Brada <sup>14</sup>, questo sistema è crollato sia per ragioni economiche, in quanto non riusciva a tenere il passo con l'evoluzione del sistema capitalistico, sia e soprattutto per ragioni politiche: la spinta principale che aveva contribuito a far crollare i regimi era la richiesta di maggiore libertà di espressione e di opinione oltre che d'impresa. In un contesto di sfiducia generalizzata nel vecchio sistema, ed in cui il potere statale e l'organizzazione dell'economia erano

---

<sup>11</sup> Cfr. Sachs (1994), pag. 17

<sup>12</sup> Cfr. per un elenco più dettagliato Sachs (1994), pagg. 17-18

<sup>13</sup> Cfr. Sachs (1994), pag. 21

<sup>14</sup> Cfr. Brada (1993), pagg. 105-107

effettivamente a pezzi, la prospettiva di mantenere in vita le vecchie istituzioni in vita e di ricorrere a compromessi con le vecchie élite risultava poco credibile.

Secondariamente, il supporto popolare goduto dai governi riformisti doveva essere messo a frutto rapidamente, dal momento che le riforme avrebbero portato alla luce del sole e scaricato sulle spalle dei cittadini tutti i problemi di un sistema economico al collasso: l'inflazione, repressa nel periodo pianificato, l'inadeguatezza dell'economia, distorta verso fini di produzione militare, e la bancarotta dello Stato, in molti casi (Polonia, URSS) indebitatosi con l'estero per mantenere adeguati livelli di vita per la popolazione. Bisognava agire in fretta, prima che le vecchie élite si riorganizzassero e, costruendo consenso attorno alle accresciute sofferenze della popolazione, fossero in grado di contenere e disinnescare le riforme.

Infine, la necessità della rapidità delle riforme discendeva da una ragione microeconomica, legata agli incentivi ed alla credibilità: era necessario creare un pacchetto completo di provvedimenti, ed implementarlo con efficienza e coerenza, per poter sperare da un lato di attirare la fiducia dei cittadini nelle nuove istituzioni, dando loro credibilità, dall'altro di alterare i comportamenti delle imprese, in modo che i manager scegliessero di ristrutturare, comprimendo i costi ed aumentando la produttività, piuttosto che rimanere inerti aspettando di essere salvati da un cambio di rotta da parte del governo. La velocità e la durezza dovevano quindi essere un carattere fondamentale delle riforme, per convincere le imprese che nel nuovo contesto i vincoli di bilancio erano rigidi: la politica di *sink or swim* doveva essere credibile, altrimenti le imprese avrebbero avuto tutti gli incentivi per attendere il lancio di un salvagente da parte dello Stato.

Una volta assodata la necessità di agire rapidamente, le azioni da intraprendere, secondo l'ottica *ortodossa*, erano poche e semplici, ma efficaci.

Innanzitutto, come primo passo occorreva attuare una *liberalizzazione* dei prezzi, più ampia possibile, per porre fine alle distorsioni nell'utilizzo delle risorse causate dai prezzi politici vigenti nel sistema pianificato, aumentare così l'efficienza del sistema economico, e trasformare un'economia di scarsità in un'economia in cui la centralità sia assunta dal consumatore<sup>15</sup>. La liberalizzazione avrebbe anche reso trasparenti la struttura dei costi delle imprese: i manager avrebbero dovuto far fronte ai *reali* costi degli input. Ciò avrebbe reso necessario un aumento dei prezzi ma, allo stesso tempo, ponendo le imprese sotto la pressione della concorrenza delle altre imprese sul mercato, avrebbe innescato un processo di contenimento degli aumenti.

Alla liberalizzazione dovevano seguire politiche monetarie e fiscali restrittive per raggiungere la *stabilizzazione* dell'economia. La presenza di forti eccessi di domanda ereditati dal sistema pianificato rendeva necessario un contenimento della domanda nel periodo subito successivo alla

---

<sup>15</sup> Cfr. Brada (1993), pagg. 90-92; il concetto di *shortage economy* è dovuto a Janos Kornai.

liberalizzazione dei prezzi per poter riportare l'inflazione a livelli compatibili con l'attività di mercato; il contenimento doveva avvenire tramite politiche restrittive dal punto di vista fiscale (pareggio di bilancio) e monetario (contrazione dell'offerta di moneta e del credito), e generava necessariamente una recessione produttiva, la *recessione transizionale*, che riduceva di conseguenza sia la domanda per consumi che gli investimenti delle imprese. Questa riduzione della domanda era necessaria allo scopo di ridurre l'inflazione e completare la trasformazione dell'economia da uno stato di eccesso di domanda ad un mercato del compratore, rendendo più forte lo stimolo per le imprese a ristrutturare e ad entrare in concorrenza tra di loro.

Il terzo passo dei programmi di *shock therapy* era costituito dalla *privatizzazione* delle imprese in mano allo Stato. Questo provvedimento era reso necessario dal fatto che le imprese nelle economie socialiste erano da un lato possedute dallo Stato (che deteneva più del 90% delle imprese, e, in alcuni casi, della terra), ma dall'altro gestite da *manager* e quadri legati in vario modo al Partito dominante, senza leggi particolari che definissero la differenza tra proprietà e controllo. La *privatizzazione* serviva così il duplice scopo di creare un'economia privata e di fissare i diritti di proprietà e le procedure per esercitarli in un'economia che ne era priva<sup>16</sup>.

La creazione di un'economia in maggioranza privata era d'altro canto necessaria per aumentare l'efficienza delle imprese e stimolare la ristrutturazione: l'idea sottostante era che, in un'ottica neoclassica, gli *asset* statali sarebbero andati ai proprietari più interessati ad ogni singola impresa, creando una classe di imprenditori dediti alla massimizzazione dei profitti, e quindi inclini a ristrutturare le imprese, riducendo i costi, razionalizzando la produzione, introducendo nuovi prodotti e processi.

Il risultato cercato nell'attuare le tre precedenti politiche era la *ristrutturazione*: nell'ottica del *Washington Consensus*, la creazione di un contesto di mercato a seguito del completamento della liberalizzazione, della stabilizzazione e della privatizzazione avrebbe portato, rapidamente, all'imporsi di *vincoli rigidi di bilancio* per le imprese e quindi all'adozione di comportamenti consoni al mercato ed alla *ristrutturazione* delle singole imprese, e, a livello macroeconomico, di tutta l'economia.

Per realizzare questo progetto, infine, dal punto di vista operativo era necessario che ad agire fosse un ristretto gruppo di tecnici e politici, e che le riforme fossero attuate il più possibile nella loro interezza senza ricorrere a compromessi politici o con forze sociali quali i *manager* o i lavoratori, in quanto questi compromessi potevano minare l'integrità del programma di riforme.

Le riforme, se messe in atto solo parzialmente o in maniera contraddittoria, potevano non portare ai risultati sperati, ed era quindi necessario che il governo di riformisti spingesse l'acceleratore il più

---

<sup>16</sup> Cfr. Brada (1993); sul diritto di proprietà cfr. più avanti, in questa stessa Parte Seconda, par. 2.A.1

possibile, in modo che i risultati ottenuti parlassero da soli e convincessero la popolazione della bontà delle soluzioni proposte, anche se nel breve periodo la *shock therapy*, proprio come il suo omologo medico, poteva essere dolorosa<sup>17</sup>.

## 2. L'approccio *evoluzionista* o *gradualista*

Gli oppositori della *shock therapy*, pur portando avanti argomenti molto diversi, e spaziando da una critica nei metodi ad un rifiuto radicale dell'approccio *ortodosso*, erano accomunati da una critica di fondo alle “*assunzioni implicite*” nel discorso del *Washington Consensus* “*riguardo la natura dell'attività umana*”<sup>18</sup>. Bersaglio della critica era, in particolare, l'idea che si potesse cambiare una società agendo dall'alto, tramite una serie di riforme in larga misura studiate a tavolino, non ricorrendo ad alcun compromesso con alcuna forza sociale e politica, e che lo si potesse e dovesse fare “*rapidamente e su vasta scala*”<sup>19</sup>. Secondo i critici, questa convinzione era etichettabile come “*ingegneria sociale utopistica*”<sup>20</sup>, allo stesso modo dell'esperimento bolscevico.

Secondo una metafora usata più tardi da Stiglitz<sup>21</sup>, i riformatori si proponevano di “*riparare la barca a riva*”, trascinandola momentaneamente fuori dalle acque per poi rimetterla in mare dopo aver apportato rapidamente le modifiche rese necessarie dalla nuova situazione e rese possibili da uno sguardo esterno di un gruppo di esperti; simbolicamente, nella visione dell'approccio del *big bang* “*la transizione sarebbe stata come condurre una grande nave in un mare burrascoso: fissa la rotta su “economia di mercato” e tieni duro*”<sup>22</sup>. I sostenitori di un approccio gradualista, al contrario, sostenevano che non esistesse alcuna secca in cui tirare fuori la nave dall'acqua, che non fosse possibile far scendere i passeggeri e che non esistesse quindi altra opportunità rispetto a quella di effettuare le riparazioni in corsa, coinvolgendo i passeggeri nell'operazione, e comunque con una conoscenza solo limitata di quelle che fossero le falle da riparare. Altri autori, andando oltre nella metafora, sostenevano che l'economia russa, piuttosto che ad una nave nel mezzo della tempesta, assomigliasse di più ad un aereo, di cui fossero necessario cambiare completamente i motori durante il volo<sup>23</sup>.

---

<sup>17</sup> Cfr. Sachs (1994), e, nella Parte Seconda, il par. 2.A.3, in cui si espone la metafora del “pugno in testa”, proposta da Mau e Gaidar: il “pugno in testa” è l'unico modo per trasportare il corpo tramortito in “Australia” contro la volontà del paziente, che però, una volta sveglio, ringrazia per essere stato portato in un luogo migliore rispetto a quello che da cosciente non avrebbe mai abbandonato.

<sup>18</sup> Cfr. Murrell (1993)

<sup>19</sup> Cfr. Sachs, “*Poland's Big Bang: A first report card*” (1991), cit. in Murrell (1993), pag. 114

<sup>20</sup> Concetto di K. Popper, elaborato in “*The Open Society and Its Enemies*” (1971), e utilizzato nel contesto russo da Murrell (1993), pag. 115

<sup>21</sup> Cfr. Stiglitz (1999), pag. 23 per una rassegna di tutte le metafore usate dai sostenitori delle riforme *shock therapy* e dagli oppositori.

<sup>22</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (2002)

<sup>23</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (2002)

La critica di fondo, al di là delle metafore, investiva il ruolo dei riformisti e la capacità delle riforme stesse – per quanto appropriate – di incidere sulla società: mentre un punto fondamentale della teoria del *big bang* stava nel fatto che le riforme dovevano essere condotte da un gruppo di persone esterne al vecchio sistema di potere, in un certo senso avulse dalla società, che seguissero principi “universali” scendendo il meno possibile a compromessi con le forze sociali, secondo l’approccio gradualistico l’unico metodo possibile per modificare i comportamenti della società consisteva nel modificarne gradualmente le istituzioni, che, nel mondo reale, sono “*un prodotto sia degli incentivi presenti [degli attori economici] sia di processi storici e sociali*”<sup>24</sup>.

Mentre per l’approccio della *shock therapy* le istituzioni esistenti (ereditate dall’economia pianificata) vanno distrutte e rimpiazzate da istituzioni nuove, in un certo senso *importate*, e quindi i gruppi organizzati nella società e le pratiche esistenti sono importanti solo in quanto costituiscono degli *ostacoli* sulla via delle riforme, i sostenitori di una transizione graduale partono proprio dalle pratiche esistenti, dal *know-how* accumulato, proponendo una politica che gradualmente riformi queste istituzioni senza eliminarle, affiancando allo stesso tempo un nuovo settore privato, competitivo, che funzioni secondo regole di mercato.

Il mantenimento delle vecchie istituzioni è importante. In primo luogo perché queste istituzioni, per quanto costruite per funzionare in un sistema differente e largamente inefficienti, avevano comunque accumulato un sapere procedurale, una rete di relazioni, una rete di conoscenze che bisognava tenere in conto per intraprendere la strada del mercato; poi, perché è improbabile che istituzioni impiantate ex-nihilo da decisioni centralizzate e improvvisate potessero venire accettate rapidamente e senza strappi da una popolazione formata in un contesto radicalmente differente.

Un altro punto centrale della visione *gradualista* era il coinvolgimento della società nel processo di riforma. Questo coinvolgimento era reso assolutamente necessario proprio dall’ampiezza delle trasformazioni da mettere in atto: assicurarsi il sostegno di ampi strati della società, cambiare gradualmente la mentalità delle persone tramite una serie di incentivi e di compromessi, era necessario per poter raggiungere risultati che avessero la possibilità di durare nel tempo e per evitare distorsioni profonde delle istituzioni appena create. Esiste un “*trade-off tra le migliori regole formali e quelle che la società è in grado di sopportare*”<sup>25</sup>.

Un modello da seguire, secondo i critici del *big bang*, era rappresentato dall’esperienza cinese. Per quanto i critici riconoscessero le profonde differenze esistenti – politiche ed economiche – tra la situazione dell’Europa Orientale e la situazione cinese, i risultati impressionanti della trasformazione graduale della Cina, dove ad un sistema statale che continuava ad agire secondo procedimenti collettivistici venivano ad affiancarsi sempre più nuove imprese capitaliste soggette a

---

<sup>24</sup> Cfr. Murrell (1993), pag. 120

<sup>25</sup> Cfr. Murrell (1993), pag. 122

regole diverse, portando di conseguenza all'incentivo alla ristrutturazione anche per le imprese statali, era proposto come contraltare rispetto alla profonda recessione ed al forte declino del potere statale seguiti all'adozione di terapie d'urto in Russia.

Un'ultima nota riguarda la *democraticità* del processo di riforme. In occidente ogni riforma, ogni cambiamento delle regole e delle istituzioni avviene lentamente, tramite un continuo *labor limae* in cui le proposte vengono calibrate e modificate; ogni provvedimento è il risultato di un complesso intreccio di scontri, lotte e compromessi tra vari attori sociali. Nell'ex Unione Sovietica, invece, la strategia proposta dai riformatori per portare il mercato e la democrazia rappresentava, secondo i sostenitori del gradualismo, una pratica in sé stessa poco democratica, in quanto cercava di evitare il compromesso in base ad una fiducia assoluta in provvedimenti teoricamente predefiniti. L'abuso di questa pratica poteva portare, e il caso russo ne è un esempio, ad uno scontro fortissimo tra la società (o parte di essa) ed il potere esecutivo, scontro che non poteva che venire aggravato dall'idea che le riforme fossero il contrario del compromesso e che per aprire la strada al successo delle "giuste" riforme fosse necessario aggirare il Parlamento<sup>26</sup>. Non è un caso, in questa prospettiva, che l'allora *speaker* del Parlamento Ruslan Khasbulatov scrivesse "*si è suggerito [al governo] di applicare caratteristiche più democratiche all'intero lavoro, coinvolgendo tutti i territori, le repubbliche e le regioni Russe*", e che "*i manager delle imprese statali devono essere inclusi tra gli alleati [delle riforme] (...), tenendo conto che l'86% della nostra economia è nel settore statale*"<sup>27</sup>.

Venendo alle proposte concrete per guidare la transizione nei Paesi dell'Europa Orientale ed in Russia, l'approccio *evoluzionista* propone una serie di provvedimenti graduali, basati sul *compromesso*, l'*affiancamento* di un nuovo sistema privato all'esistente sistema statale pianificato, la *ristrutturazione* guidata dallo Stato da effettuare *prima* di avviare la privatizzazione su larga scala e comunque preceduta da una demonopolizzazione dell'attività economica, una *liberalizzazione* dei prezzi graduale e ragionata. Dal momento che le risorse umane necessarie per affrontare il passaggio al mercato sono in larga parte assenti nei Paesi in transizione ed in particolare in Russia, la creazione di un nuovo sistema privato che si innesti sul mantenimento di quelle istituzioni del passato che possono risultare utilizzabili è l'elemento centrale dell'ipotesi *gradualista*: la via indicata è quella di incentivare la nascita di un nuovo e dinamico settore privato, procedendo nel contempo gradualmente alla riforma del vecchio settore statale.

---

<sup>26</sup> Cfr. Barnes (2001), che cita da un lato Williamson & Haggard, i quali sostengono che "*Laddove il parlamento è anti-riforme, come in Russia ed Ucraina, l'abilità di sostenere le riforme dipende dallo sviluppo di meccanismi per aggirare il parlamento*", e dall'altro Zasurskii, editorialista di un giornale pro-riforme russo, che nel caso del programma di privatizzazione scrisse "*Non è stata una riforma: è stato un compromesso*".

<sup>27</sup> Cfr. Khasbulatov (1993), pagg. 15-16

## B. I fatti in Russia: una terapia non completata?

L'avvio della transizione in Russia fu caratterizzato da un alto grado di conflittualità politica, anche se da una sorprendente calma dal punto di vista sociale, vista l'assenza quasi generale di scioperi, manifestazioni, rivolte<sup>28</sup>. Il processo di riforma fu interrotto nel corso del 1992, e giunse ad una situazione di stallo nel 1993, anno in cui si consumò lo scontro frontale tra il presidente Eltsin ed il suo governo da un lato ed il Parlamento dall'altro. La stabilizzazione dell'economia fu solo relativa, alti tassi d'inflazione continuarono a rendere instabile l'ambiente economico e le imprese in larga parte non si avviarono verso una radicale ristrutturazione delle proprie attività. Lo stallo nelle riforme economiche continuò fino alla svolta rappresentata dal "martedì nero", 11 ottobre 1994, in cui la caduta del 27% del valore del rublo in un solo giorno causò uno shock che ebbe come effetto la sostituzione di Viktor Gerashchenko alla Banca Centrale (etichettato "il peggior banchiere centrale di un grande Paese nella storia" da Jeffrey Sachs<sup>29</sup>) ed un lento ma costante cambio di rotta, che avrebbe portato al tentativo di stabilizzazione iniziato nel 1995 e ad un nuovo contesto di bassa inflazione.

Questo stallo fu interpretato diversamente dalle due principali fazioni le cui idee abbiamo descritto in precedenza. I difensori delle riforme<sup>30</sup> sostenevano che le riforme erano state bloccate dagli interessi dei vecchi manager "rossi", aggregatisi attorno al Parlamento a livello politico e comunque "trincerati" nei vecchi comportamenti, senza alcuna volontà di ristrutturare le proprie imprese ma guidati anzi dall'idea di continuare il proprio "*business as usual*"; la bontà delle riforme non veniva nella loro ottica messa in dubbio dal rifiuto opposto loro dal Parlamento, ne veniva anzi riconfermata, in quanto a bloccarle erano stati proprio i gruppi "conservatori" contro i quali la riforma era diretta. I critici, al contrario, attaccavano la *shock therapy*, in quanto consideravano il suo blocco da parte di altre forze sociali il risultato – da loro predetto – del voler ideare un *big bang* senza compromessi con la società ed in parte *contro* di essa, e di aver riposto troppa fiducia in soluzioni ingegneristiche e in un certo senso utopiche. La causa del fatto che le riforme fossero state bloccate andava dunque cercata nelle riforme stesse, che erano state concepite in modo da crearsi moltissimi nemici, e, in una certa misura, da trasformare in nemici anche forze inizialmente riformiste<sup>31</sup>: chi sviluppa politiche di riforma *deve* tener conto della società cui sono dirette. "*Gli*

---

<sup>28</sup> Cfr. Noren (1992), pagg. 7-10 per un dettagliato resoconto delle (poche) manifestazioni e rivolte seguite alla liberalizzazione dei prezzi del gennaio 1992. Dopo due-tre settimane tutte queste espressioni di dissenso (poche) scomparvero per riapparire solo in giugno-luglio sotto forma di scioperi.

<sup>29</sup> J. Sachs, cit. in Hedlund (1997)

<sup>30</sup> In particolare cfr. Aslund (1994) e (1995), Brada (1993), Sachs (1994)

<sup>31</sup> Per questa intuizione cfr. Hedlund (1997), pagg. 176-181, ed in particolare l'analisi del ruolo del vice-presidente Rutskoi.

*interventi non hanno luogo nel vuoto. Il modo in cui i nostri suggerimenti sono usati o abusati non è un problema dal quale gli economisti possono semplicemente fuggire. (...) E' tempo per i dottori di ripensare la cura*<sup>32</sup>.

Tenendo conto di questo dibattito, possiamo ora analizzare gli eventi dei primi due anni di transizione, evidenziando le prime politiche adottate e le loro conseguenze, i risultati ottenuti nel campo della liberalizzazione dei prezzi, l'apparire dei primi effetti perversi delle politiche attuate e l'emergere del *modello ibrido* caratteristico della Russia nel corso degli anni '90.

## 1. L'eredità degli ultimi anni del sistema pianificato

La situazione in cui si trovava la Russia al momento in cui il governo di giovani riformatori guidato da Gaidar entrò in funzione era drammatica sotto molti punti di vista: il crollo del potere centrale aveva creato caos, una mancanza assoluta di chiarezza riguardo chi detenesse il controllo, ed una diffusa incapacità di mettere in pratica qualsiasi provvedimento a causa della distruzione delle catene burocratiche e politiche di comando. La tradizionale *shortage economy* dava i suoi frutti peggiori, e nelle strade delle città si formavano code interminabili di fronte a negozi privi di merci; a livello macroeconomico il deficit di bilancio pubblico, l'emissione di moneta a ritmi altissimi e la conseguente inflazione repressa, la caduta della produzione e del reddito – si stimava una caduta del 18% del PIL per il 1991 – sembravano fenomeni inarrestabili.

Nonostante la Russia abbia ereditato un'enorme quantità di problemi dal sistema pianificato, tre di questi ci sembrano particolarmente importanti per la comprensione dell'andamento delle riforme.

In primo luogo, la neonata Russia ereditava dal sistema pianificato un'elevatissima *inflazione repressa*, che si manifestava tramite una quantità di moneta in circolazione notevolmente superiore alla quantità di merci che era possibile acquistare: questo fenomeno nella letteratura ha preso il nome di *monetary overhang*, che potremmo tradurre liberamente come “fardello monetario”.

Era caratteristica dell'economia pianificata di essere un mercato del venditore, in cui era presente un cronico eccesso di domanda, dovuto al fatto che, periodicamente, i salari venivano aumentati, ma che, allo stesso tempo, il declino nei tassi di crescita della produzione non permetteva di produrre beni in quantità da soddisfare la domanda crescente. In un contesto di prezzi politici bassi ed intoccabili<sup>33</sup>, l'inflazione si manifestava *in beni*, cioè sotto forma di unacarenza generalizzata di alcuni prodotti, liste d'attesa per riceverne altri, e così via.

Negli ultimi anni di vita del sistema pianificato il processo si intensificò. Le sempre maggiori richieste di beni di consumo, di standard di vita migliori, e di libertà da parte della popolazione

---

<sup>32</sup> Cfr. Stiglitz (1999), pag. 4

<sup>33</sup> In verità i prezzi potevano essere modificati, ma spesso ad un rialzo seguivano rivolte e contestazioni, come dimostra il caso della Polonia.

venivano soddisfatte (nominalmente) tramite la concessione di aumenti salariali, che, essendo i prezzi fissi, si tramutavano in ingannevoli aumenti dei salari reali. Con salari sempre più alti ed una produzione in stallo – quando non in recessione, come nel 1990 e nel 1991 – e senza la valvola di sfogo dell’aumento dei prezzi il sistema accumulava quella che può essere chiamata *inflazione reale*, e che corrisponde a *risparmi forzati* da parte dei cittadini. La popolazione deteneva quantità enormi di rubli; questo “fardello monetario” rappresentava una bolla inflazionistica repressa pronta ad esplodere all’avvio delle riforme, quando si fossero liberalizzati i prezzi e si fosse concesso all’eccesso di domanda latente nell’economia di manifestarsi. “*La nozione di monetary overhang porta con sé l’immagine di una cresta di neve, pronta in ogni momento a far partire una valanga. E così era*”<sup>34</sup>.

In Russia l’entità del *monetary overhang* era spaventosa: nel 1991 le autorità monetarie sovietiche stamparono rubli per un valore di 137,3 miliardi, mentre ne erano stati stampati 133,8 miliardi dal 1961 al 1990<sup>35</sup>; in un anno erano stati messi in circolazione più rubli che nei trent’anni precedenti. Secondo alcune stime, “*la quantità di denaro accumulato in forma monetaria dalle famiglie sovietiche come risultato dei risparmi forzati era attorno ai 170-190 miliardi di rubli*”<sup>36</sup>. Questa corsa pazza della zecca di Stato era anche il frutto del sempre più acceso conflitto tra il potere centrale dell’Unione Sovietica (Gorbaciov) e le spinte indipendentiste delle Repubbliche, in particolare della Russia (Eltsin): la RSFSR in particolare ricorse alla manica larga come arma contro il potere centrale, cercando il supporto della popolazione tramite minori tasse, maggiori sussidi e maggiori salari (che aumentarono del 70% nel 1991), il tutto finanziandosi stampando banconote<sup>37</sup>. La valanga inflazionistica pronta a cadere rovinosamente sull’economia russa era stata ingrossata da cospicue neviccate, e non esisteva alcun paravalaghe.

In secondo luogo, la Russia ereditava enormi deficit di bilancio, che altro non erano che il rovescio della medaglia dell’inflazione repressa: la presenza di aumenti di spesa dettati da ragioni politiche e populiste faceva lievitare le uscite del bilancio dello Stato, che, data la contrazione del PIL e il generale stato confusionale degli apparati statali preposti alla raccolta delle imposte, vedeva allo stesso tempo diminuire le entrate.

Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale il deficit di bilancio della RSFSR (e quindi non quello dell’intera Unione) raggiunse livelli attorno al 31% del PIL<sup>38</sup>, un livello impressionante se si considera che la Federazione Russa, come le altre repubbliche sovietiche, si era rifiutata di onorare completamente i suoi impegni con il governo centrale dell’Unione.

---

<sup>34</sup> Cfr. Hedlund (1997), pag. 153

<sup>35</sup> Cfr. Hedlund (1997), pag. 152

<sup>36</sup> Cfr. Dabrowski, (1993) in Aslund (1994), pag. 43

<sup>37</sup> Cfr. Murrell (1993), pag. 132-133

<sup>38</sup> IMF (1992), cit. in Dabrowski (1993) in Aslund (1994), pag.43

Il terzo grave problema ereditato dagli ultimi anni del sistema pianificato, ed in particolare dalla maniera caotica in cui l'Unione venne sciolta ed al suo posto si formò “*un ectoplasma chiamato CSF*”<sup>39</sup>: la situazione politica generò un sistema in cui 15 Stati indipendenti e sovrani (le ex repubbliche sovietiche) avevano in comune la moneta – il rublo – ma avevano istituito 15 Banche Centrali senza alcun coordinamento delle politiche monetarie, e, soprattutto, dotate ciascuna delle libertà di stampare rubli a piacimento. In un contesto di questo tipo era chiaro che qualsiasi tentativo di stabilizzazione e di riduzione dell'inflazione sarebbe andata incontro a seri problemi, data la facilità con cui i rubli potevano circolare nel territorio dell'ex-Unione ed il fatto che la facoltà di stampare moneta era decentralizzata e non sottoposta ad un'unica autorità.

I metodi per uscire da questa situazione erano sostanzialmente due: si sarebbe potuto avanzare verso una sorta di unione monetaria o “area del rublo”, ristabilendo regole chiare per quanto riguardava il coordinamento delle politiche monetarie; oppure si sarebbe potuto, in Russia, adottare una riforma valutaria, cambiando la denominazione della moneta in circolazione ed eliminando così ogni possibile interferenza di nazioni ora estere nella politica economica del Paese. Il governo riformista non seguì nessuna di queste due strade, e il problema dell'afflusso in Russia di rubli stampati nelle altre repubbliche restò grave per tutto il 1992.

## 2. I primi sei mesi del 1992: una terapia incompleta

Il governo di giovani riformisti guidato da Egor Gaidar iniziò il suo mandato il 6 novembre 1991, avviando il suo tentativo di *shock therapy* però solo a partire dal primo gennaio 1992.

La bozza di programma su cui il governo intendeva basarsi fu redatta nell'ottobre del 1991, quando un piccolo gruppo di economisti, nominato da Eltsin e guidato da Gaidar si riunì in una dacia ad Arkhangelskoe, un sobborgo di Mosca: la bozza prese il nome di “*Stabilizzazione e riforme*”, e conteneva misure da attuare nel corso di un anno<sup>40</sup>.

Le misure effettivamente attuate, però, furono diverse da quelle contenute in questa bozza (in particolare, “*Stabilizzazione e riforme*” prevedeva una riforma valutaria che non fu mai messa in atto), ed il governo Gaidar non rese mai noto un programma completo, dettagliato e circostanziato delle riforme che intendeva promuovere. La società russa, il Parlamento e la comunità internazionale degli economisti non avevano a disposizione un testo su cui confrontarsi o in cui avere fiducia. Oltre a rendere oscuri i passi che sarebbero stati presi dal governo, e quindi a rendere meno convincente la rotta tenuta nell'affrontare le riforme, la mancata chiarezza riguardo agli

---

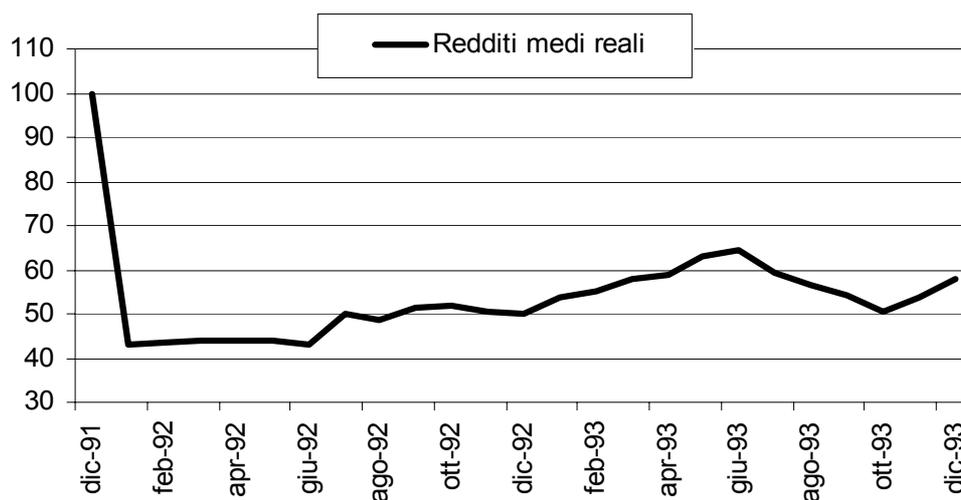
<sup>39</sup> Cfr. Rubbi (2002) per questa definizione della Comunità nata per volontà dei presidenti di Russia, Bielorussia e Ucraina al posto della nuova Unione che sarebbe nei piani di Gorbaciov dovuta nascere come versione nuova e riformata dell'URSS.

<sup>40</sup> Cfr. Dabrowski (1993) in Aslund (1994), pag. 46

obiettivi immediati e di lungo periodo delle riforme rappresentò un forte fattore di conflittualità tra l'esecutivo ed il Parlamento<sup>41</sup>.

In ogni caso il programma del governo Gaidar, valutato a partire dalle singole dichiarazioni dei membri del governo e, ex-post, dai provvedimenti presi o proposti, prevedeva per i primi sei mesi di governo l'eliminazione del *monetary overhang* tramite la liberalizzazione dei prezzi, politiche restrittive volte a guidare verso il basso l'inflazione dopo che il "fardello monetario" fosse stato eliminato, il raggiungimento di un bilancio in pareggio per il primo trimestre del 1992 tramite un taglio dell'85% delle spese militari e l'eliminazione dei sussidi alle imprese resa possibile dalla liberalizzazione dei prezzi, l'introduzione di un sistema fiscale basato su un'IVA, una tassa sui profitti ed una sui salari, e la libertà di commercio con l'estero<sup>42</sup>.

Il primo obiettivo ad essere messo in atto fu la *liberalizzazione* quasi totale dei prezzi: questo provvedimento aveva il doppio obiettivo di far sfogare l'eccesso di domanda tramite una vampata inflazionistica che avrebbe eliminato il "fardello monetario" e di creare le precondizioni per un'economia di mercato, ossia prezzi stabiliti dal mercato (e non centralmente pianificati) che eliminino le distorsioni nell'economia e garantiscano una maggiore trasparenza. Il *monetary overhang* avrebbe potuto essere eliminato più efficacemente tramite una riforma valutaria, e questa era precisamente la soluzione scelta dai riformatori nel programma di Arkhangelskoe; ma l'ipotesi fu scartata in quanto avrebbe richiesto tempo ed in quanto una precedente riforma valutaria tentata e fallita in epoca sovietica aveva seriamente minato la fiducia dei russi in questo tipo di provvedimenti<sup>43</sup>.



**Fig. 1:** andamento dei redditi reali della popolazione, dic1991=100 (fonte: RET)

<sup>41</sup> Cfr. Khasbulatov (1993), pag. 4. Il problema della mancanza di coinvolgimento, della mancanza di informazioni, della volontà di isolamento e dei tentativi di aggirare il controllo del Parlamento ritornano molto nel *booklet* edito dal portavoce dell'organo legislativo della Federazione Russa.

<sup>42</sup> Questa lista è stata tratta aggregando spunti da Aslund (1995), Murrell (1993), e Dabrowski (1993) in Aslund (1994).

<sup>43</sup> Cfr. Aslund (1995), pag. 186

Rimasero fuori dalla liberalizzazione i prezzi dell'energia e del petrolio (rimasti attorno all'1% del prezzo mondiale) delle ferrovie, degli affitti (le abitazioni erano tutte di Stato) e di molti altri beni; inoltre controlli sui prezzi furono mantenuti dalle autorità locali (in contravvenzione alle leggi federali).

I prezzi salirono, come conseguenza dell'esplosione dell'inflazione repressa, del 245% mensile quasi istantaneamente, senza causare grosse manifestazioni di dissenso nella popolazione, che pure vedeva ridursi di molto i propri risparmi – che nelle banche ricevevano tassi d'interesse non liberalizzati e quindi fortemente negativi – e in molti casi non poteva acquistare i beni che pure erano nuovamente disponibili nei negozi delle città. I redditi reali della popolazione subirono un vero e proprio tracollo, stabilizzandosi attorno al 40% del livello del dicembre 1991; come conseguenza di questo calo impressionante le famiglie reindirizzarono i propri consumi verso beni meno cari, così che si riformarono code davanti ai negozi di pane e patate, mentre la carne, gli indumenti ed altri generi di consumo rimanevano sugli scaffali<sup>44</sup>.

Il secondo passo del governo di Gaidar fu la presentazione di un bilancio in pareggio per il primo trimestre del 1992. Il pareggio di bilancio, assieme alla liberalizzazione dei prezzi, era necessario per ridurre drasticamente il livello della domanda interna e quindi imbrigliare l'inflazione: mentre la liberalizzazione causava da un lato la caduta delle risorse a disposizione delle imprese e quindi degli investimenti e dall'altro il drastico ridimensionamento dei redditi reali delle famiglie e quindi dei consumi, il contenimento del bilancio rappresentava un taglio netto alla spesa pubblica. Dal lato delle uscite, si tagliò decisamente la spesa per armamenti (dell'85%) mantenendo però elevati gli stipendi nell'esercito<sup>45</sup>, si eliminarono gran parte dei sussidi diretti e indiretti alle imprese, e si razionalizzò l'amministrazione statale fondendo il governo Sovietico con quello Russo. Dal lato delle entrate, invece, si ricorse ad un rapido mutamento di sistema fiscale, introducendo un'imposta sul valore aggiunto del 28%, ed eliminando (in parte) il vecchio sistema automatico di tassazione.

La politica di bilancio però ebbe un successo solo limitato, in quanto il deficit del primo trimestre si aggirò sul 2% del PIL se calcolato secondo la metodologia russa (5-6% usando la metodologia occidentale)<sup>46</sup>, ed inoltre questo risultato era minato dal fatto che alcune spese erano state posticipate al trimestre successivo.

La Banca Centrale adottò, almeno fino a maggio 1992, una politica monetaria restrittiva, aumentando a più riprese il tasso di sconto, ed emettendo moneta in misura molto minore rispetto

---

<sup>44</sup> Cfr. Per questo e altri dettagli Noren (1992), pagg. 8-10

<sup>45</sup> questa misura servì da un lato a depotenziare i ministeri legati al settore militare-industriale, che si trovarono improvvisamente senza fondi, dall'altro a non generare tensioni pericolose tra gli ufficiali dell'ex Armata Rossa.

<sup>46</sup> Cfr. Dabrowski (1993) in Aslund (1994)

all'andamento dell'inflazione; in compenso, non furono prese misure di controllo e stabilizzazione del cambio. Le prime misure adottate dal governo costituivano, usando le parole di Aslund (1995), una “*politica di stabilizzazione ortodossa basata soltanto su politiche monetarie e fiscali*”.

La reazione dell'economia e della società fu però diversa dal previsto, ed in particolare – come sostenevano i *gradualisti* – le imprese russe non riuscirono ad adattarsi al nuovo ambiente con la rapidità richiesta dai cambiamenti, ed utilizzarono invece il loro peso preponderante nell'economia per ottenere smussamenti nel programma di riforma e nuovi crediti da parte della Banca Centrale.

	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Inflazione	245,3	38,00	29,91	21,70	11,89	19,10	10,60	8,60	11,50	22,90	26,10	25,20
Offerta di moneta	12,31	11,86	13,78	9,95	9,03	27,53	27,47	28,26	31,94	26,74	5,52	6,00
Arretrati imprese	39	140	390	780	1420	2150	3200	-	-	-	-	-
Tasso d'interesse	2,6	3,0	3,3	4,0	5,8	6,8	7,7	8,3	8,3	8,6	8,9	9,6
Tasso reale	-242	-35	-27	-18	-6	-12	-3	-1	-4	-14	-17	-15

**Tab. 2:** *politica economica nel 1992: dalla shock therapy (gennaio-maggio) alla politica espansiva (giugno-ottobre) – dati mensili. (fonte: elaborazione su dati RET)*

Le critiche iniziarono a farsi sentire nella prima sessione del Parlamento, in aprile, quando gli oppositori ottennero un rimpasto nel governo; ma il vero stop al processo di *shock therapy* venne nell'estate del 1992, quando esplose la crisi degli arretrati tra le imprese: a seguito di questa crisi la politica monetaria restrittiva fu abbandonata, e, come si vede nella tabella 2, a partire da giugno/luglio il tasso di crescita dell'offerta di moneta superò il tasso d'inflazione.

Quello che accadde fu che le imprese, contrariamente a quanto previsto dalla teoria della *shock therapy*, non risposero ai nuovi incentivi ed ai nuovi vincoli creati dalla politica del governo e non iniziarono a ristrutturare e ad agire nel senso del mercato, ma continuarono a consegnare la merce facendo *business as usual*, sperando che qualcuno prima o poi avrebbe pagato. Lo stock di arretrati e di non-pagamenti tra le imprese passò da 37 a 3200 miliardi di (vecchi) rubli da gennaio a luglio 1992, raggiungendo circa i due terzi del PIL. Per quanto alcune imprese si sforzassero di richiedere il pagamento anticipato per le proprie merci e si rifiutassero di fare consegne a partner insolventi, la terribile carenza di capitale circolante seguita alla svalutazione dei loro conti in banca (interessi reali fortemente negativi) ed alla generale mancanza di credito le spinse in una *interlocking web of arrears*<sup>47</sup>, una ragnatela di arretrati che immobilizzava tutta l'economia.

<sup>47</sup> Cfr. Ickes & Ryterman (1992)

Il 17 luglio 1992 fu nominato a capo della Banca Centrale Viktor Gerashchenko, e come conseguenza di questa nomina la politica monetaria cambiò di segno: il problema degli arretrati tra le imprese fu “risolto” offrendo crediti ad interessi bassissimi (che, visto il contesto inflazionistico, erano in realtà interessi fortemente negativi) alle imprese, e come conseguenza il tasso di crescita mensile dell’offerta di moneta iniziò ad essere maggiore del tasso mensile d’inflazione, riaccendendo la corsa dei prezzi e ponendo fine al primo tentativo di stabilizzazione dell’economia. L’austerità monetaria dei primi mesi non aveva retto alla prova dei fatti, e sotto la spinta di numerose pressioni il deficit di bilanciò tornò a farsi gravoso (al 14,6% del PIL nel terzo trimestre)<sup>48</sup> e l’inflazione risalì, ritornando sui livelli di marzo, attorno al 25% al mese.

Il Parlamento rivendicò questo cambio di rotta come l’unica via possibile per uscire da una crisi generata da politiche troppo restrittive seguite dal governo: Khasbulatov riguardo la crisi degli arretrati sostenne allora che *“in ogni caso fu il Parlamento a dover risolvere questo problema assieme alla Banca Centrale nel luglio-agosto 1992, quando praticamente rimpiazzarono il governo Gaidar che aveva completamente perso il controllo dell’economia”*<sup>49</sup>. L’episodio, oltre a segnare l’inizio del decorso russo sulla strada della transizione, fu l’inizio di un confronto sempre più aspro tra il governo ed il parlamento.

Il fallimento della *shock therapy*, che fosse dovuto a *troppo shock* o a *troppo poco*, lasciò la Russia a metà sulla strada delle riforme, generò un’inflazione elevata e fallì nel mutare il comportamento delle imprese russe e indurle a ristrutturare. L’inerzia degli attori economici russi al cambiamento, e la difficoltà incontrata nel mutare il proprio comportamento in un contesto altamente instabile, fu da quel momento una costante del panorama economico russo; l’economia con la *shock therapy* non uscì dalla crisi, ed alcuni comportamenti perversi da parte dei soggetti russi (dollarizzazione, arretrati, baratto, mancanza di ristrutturazione) sarebbero stati una caratteristica di tutti gli anni ’90, riuscendo finalmente ad essere superati solo all’indomani della crisi del 1998<sup>50</sup>.

---

<sup>48</sup> Cfr. Aslund (1995), pag. 191

<sup>49</sup> Cfr. Khasbulatov (1993), pag. 7

<sup>50</sup> Cfr. per questo aspetto – centrale per la comprensione dell’andamento dell’economia russa dal 1999 al 2002, più sotto il cap. 3 all’interno della Parte Terza e la Parte Quarta

## 2. La privatizzazione: 1992-94

Il processo di privatizzazione in Russia si presentava, agli occhi dei riformatori, come uno dei più grandi cambiamenti economici di tutti i tempi. Nelle parole di Gaidar, ministro dell'economia, responsabile del *big bang* del gennaio 1992 e successivamente primo ministro, “*la privatizzazione è un grande sviluppo storico; è l'equivalente pacifico di una rivoluzione*”<sup>51</sup>.

Dopo la liberalizzazione dei prezzi ed il tentativo di *shock therapy* del gennaio-giugno 1992, la privatizzazione fu sicuramente la riforma più impegnativa intrapresa dal governo del Paese: si trattava di trasformare in un'economia privata quella che a tutti gli effetti era un'economia controllata per più del 90% dallo Stato, risultato di 60 anni di sistema sovietico a pianificazione centrale. Il compito era reso ancor più difficile da alcune caratteristiche peculiari che facevano parte dell'eredità lasciata dal sistema sovietico: una scarsa conoscenza della nozione di diritto di proprietà, una struttura della produzione fortemente orientata verso produzioni di beni d'investimento e di beni militari, una localizzazione delle imprese risultato di un'ottica di piano e dell'esigenza del controllo politico piuttosto che di una razionalizzazione delle linee di trasporto e dello spazio, una situazione diffusa, per molti settori, di monopolio o monopsonio, la presenza di imprese di dimensioni gigantesche, di *factory town* completamente dipendenti da una sola impresa, etc.

Nonostante tutte queste difficoltà, e nonostante la precisa convinzione che il processo di privatizzazione in Russia fosse un'impresa titanica senza precedenti cui appoggiarsi, i riformatori decisero di procedere rapidamente, cercando di privatizzare il grosso delle imprese (tra il 70% e l'80%) in meno di due anni, tra la metà del 1992 e la fine del 1993.

La chiusura dell'operazione fu posticipata di sei mesi, e la prima fase della privatizzazione si chiuse nel luglio 1994; i risultati quantitativi ottenuti in due anni erano impressionanti da ogni punto di vista. Nel 1994 il settore privato produceva il 64% del PIL registrato, rispetto al 5% circa del 1991; le imprese privatizzate erano l'80% per cento circa del totale, ed il numero di imprese privatizzate in Russia era maggiore nel 1994 delle imprese privatizzate in tutto il resto del mondo; in 18 mesi in Russia erano apparsi 41 milioni di azionisti, in un'economia che aveva imboccato la strada del mercato da soli due anni<sup>52</sup>.

La rapidità della privatizzazione, però, non può essere considerata un obiettivo in sé. I fini che un Paese in transizione si propone di raggiungere tramite il processo di privatizzazione sono molteplici

---

<sup>51</sup> Cfr. Gaidar, prefazione al libro di Radygin (1995).

<sup>52</sup> Per questi dati cfr. Perevalov, Gimadii & Dobrodei (2000), Polonsky & Aivazian (2000), Hare & Muravyev (2002) e Kuznetsov & Kuznetsova (1996).

e complessi: ad obiettivi di natura politica (redistribuzione degli *asset* “confiscati” dallo Stato sotto il regime, maggiore giustizia sociale, ricerca del consenso) si sommano obiettivi economici di vario tipo (maggiore efficienza delle imprese, migliore allocazione delle risorse, riduzione dei sussidi dal bilancio pubblico, creazione di una *middle-class* di imprenditori, ristrutturazione delle imprese).

I risultati del processo russo di privatizzazione rispetto agli obiettivi di medio periodo, sia politici che economici, non furono all'altezza degli strabilianti risultati quantitativi; al contrario, sovente furono deludenti, ed in qualche caso controproducenti. Se questi risultati negativi non si possono imputare totalmente all'eccessiva rapidità del processo, è pur vero che questa deve aver giocato un ruolo, dal momento che i risultati della privatizzazione in altre economie in transizione, che hanno proceduto con più cautela, sono in molti casi qualitativamente migliori rispetto al caso russo.

In particolare, la privatizzazione fallì nell'obiettivo principale che si era preposta, cioè la creazione di incentivi per la ristrutturazione delle imprese russe, e quindi la creazione di condizioni per la crescita nel medio periodo dell'economia.

In questa sezione affronteremo il processo di privatizzazione in Russia come riforma più importante dei primi anni di transizione. In primo luogo esamineremo le peculiari eredità lasciate dal sistema sovietico relativamente ai diritti di proprietà ed alla struttura delle imprese, analizzando in particolare gli effetti delle riforme degli anni di Gorbaciov sul comportamento delle imprese e i meccanismi di *privatizzazione spontanea* in atto nell'economia a partire dal 1988-89; passeremo poi ad illustrare il funzionamento del processo di privatizzazione in Russia, analizzando in dettaglio il ruolo della *privatizzazione di massa* tramite *voucher* anche per mezzo di un confronto con il modello cecoslovacco; discuteremo infine i risultati del processo di privatizzazione, cercando di desumere dalla letteratura esistente quale effetto abbia avuto la creazione di un'economia all'80% privata sul rendimento delle imprese e sulla ristrutturazione.

## A. L'eredità sovietica: riforme parziali e *privatizzazione spontanea*

### 1. Diritto, proprietà e diritto di proprietà in URSS

La privatizzazione, in qualsiasi sistema economico, è la riallocazione dei diritti di proprietà dallo Stato – che li detiene inizialmente – a soggetti privati, persone fisiche o giuridiche interne od estere, tramite alcuni meccanismi come aste, vendita sul mercato finanziario, restituzione ad eventuali proprietari precedenti, etc...

Nei Paesi occidentali ad economia di mercato privatizzare imprese inizialmente statali (o precedentemente statalizzate) presenta numerosi problemi di ordine politico (è preferibile/più giusta/socialmente accettabile la proprietà pubblica o quella privata?), economico (quale proprietà è più efficiente?) e tecnico (quali metodi utilizzare per “vendere” l’impresa statale?). Nei Paesi socialisti ad economia pianificata, ed in Russia in particolare, a questi problemi se ne affiancavano altri, legati sia all’immensità del compito da svolgere (si trattava di privatizzare quote superiori al 90% dell’attività economica del Paese), sia a problemi di natura giuridica. Se la privatizzazione è il trasferimento – su vasta scala – dei diritti di proprietà dalle mani dello stato a quelle dei privati, il compito in Russia era reso arduo dal fatto che i concetti di *diritto*, di *proprietà* ed il loro derivato, il *diritto di proprietà*, erano radicalmente diversi dai loro omonimi occidentali ed in larga parte assenti<sup>53</sup>.

Un’analisi approfondita del concetto di *diritto* e quindi della differenza nella tradizione giuridica tra il modello romano-germanico e quello russo zarista prima e socialista poi esula dal nostro lavoro e va al di là delle nostre limitate conoscenze in materia; ciononostante, è importante sottolineare come, nella tradizione autocratica propria della Russia zarista fossero assenti limiti *all’imperium* del sovrano, non vi fosse alcuna certezza del diritto, e la codificazione delle norme fosse solo parziale, in quanto la loro attuazione veniva delegata alla volontà esclusiva del sovrano. La legislazione, lungi dall’essere un *corpus* che prevedeva anche obblighi dello Stato verso i suoi sudditi/cittadini, veniva “*usata come uno strumento del potere, senza elementi contrattualistici o di obbligo reciproco*”<sup>54</sup>.

In epoca sovietica la situazione, dal punto di vista dei limiti all’*imperium* e della certezza del diritto, non cambiò molto, in quanto il Partito assunse su di sé tutti i poteri, e, pur in presenza di un apparato statale composto dagli organi propri di uno Stato di diritto (tripartizione dei poteri in legislativo, esecutivo e giudiziario), la *legalità socialista*, e cioè il bene della Rivoluzione determinato dal Partito, ebbe sempre un’autorità superiore a quella delle leggi: non si trattava di

---

<sup>53</sup> Per una trattazione giuridica comparata del concetto di diritto e del sistema costituzionale nei paesi socialisti cfr. De Vergottini (1993)

<sup>54</sup> Cfr. Hedlund (2001), pag. 222

*rule of law*, ma di *rule by law*<sup>55</sup>, in quanto la legge non costituiva un limite che il potere si autoimponesse e si impegnava a rispettare, ma un mezzo tramite il quale esercitare un potere in realtà privo di limiti. La stessa legge fondamentale – la Costituzione – svolgeva nei Paesi socialisti non il ruolo di definire i principi fondanti, le istituzioni e le regole del gioco, ma piuttosto quello di indicare a quale punto si fosse arrivati nella realizzazione degli obiettivi rivoluzionari: i giuristi parlano in questo caso di *costituzioni-bilancio* contrapposte alle *costituzioni-programma* occidentali<sup>56</sup>.

Anche il concetto di *proprietà* aveva radici ed assumeva significati differenti in Russia rispetto alla tradizione occidentale. Mentre in Occidente il concetto di proprietà – il controllo su un bene, la possibilità di disporne a piacimento e di trasmetterlo in eredità ai discendenti, il tutto *garantito dallo Stato* – risaliva all'epoca greca e poi romana ed era stato affinato nella tradizione giuridica medioevale e moderna fino a diventare il concetto-cardine delle società contemporanee, in Russia aveva prevalso la tradizione mongola “*dell'assoluta obbedienza dal basso, non accompagnata da alcun senso di reciprocità*”, cui faceva specchio nel campo della proprietà la concezione *patrimonialistica* per cui tutto appartiene allo Stato (cioè al sovrano) e tutti i sudditi sono di fatto servi<sup>57</sup>.

Anche il sistema sovietico, pur nella sua retorica secondo la quale “tutto il potere appartiene ai soviet” e quindi al popolo, replicò nell'URSS il controllo assoluto dello Stato e l'assenza di chiari obblighi contrattualistici di natura giuridica tra lo Stato ed i cittadini. Esistevano obblighi politici e legati all'ideologia (è stato spesso evidenziato come le società socialiste si reggessero su un contratto sociale implicito che garantiva un relativo benessere, alti salari reali ed un pervasivo e completo stato sociale in cambio della rinuncia al pluralismo politico ed alla libertà di opinione)<sup>58</sup>, ma questi non erano codificati nelle leggi o nella costituzione dei Paesi socialisti, e non erano in alcun modo rivendicabili come effettivi diritti da parte della popolazione.

Il *diritto di proprietà* in quanto tale, inoltre, riceveva una connotazione del tutto negativa nei Paesi socialisti, dove l'ideologia ufficiale era il maggior fattore di coesione interna al Partito, e, assieme alla mobilitazione permanente ed alla repressione su vasta scala, dell'intera società<sup>59</sup>.

Nel sistema economico sovietico la proprietà di tutti i mezzi di produzione apparteneva “al popolo” o “all'intera società”, e veniva per conto del popolo gestita dallo Stato; altre forme di proprietà – iniziativa familiare, proprietà di case, terreni, etc... erano presenti in forma limitata, quando non del

---

<sup>55</sup> Cfr. Hedlund (2001), pag. 222

<sup>56</sup> Cfr. De Vergottini (1993)

<sup>57</sup> Cfr. Hedlund (2001), che svolge una breve ma interessante comparazione tra il sistema romano-germanico e quello zarista prima e sovietico poi per quanto riguarda i diritti di proprietà.

<sup>58</sup> Cfr. Stepan e Linz (2002).

<sup>59</sup> Cfr. Kornai (1992), capp. 3 (sul potere nel sistema socialista) e 4 (sull'ideologia e sul suo ruolo economico e politico).

tutto assenti, ed erano sempre soggette a numerose limitazioni e sottoposte alla necessità di ottenere speciali licenze da parte dello Stato. L'ideologia comunista aveva il suo perno centrale nell'eliminazione della proprietà privata, e, con essa, della classe capitalistica e dell'oppressione nei confronti dei lavoratori dipendenti (il "proletariato"). Come conseguenza di questa ideologia, *"in un sistema socialista classico, imprese private che impieghino lavoro salariato non esistono o sono limitate ad un piccolo segmento dell'economia"*<sup>60</sup>.

Nonostante alcuni tentativi di riforma negli anni '60, incompleti e bloccati sul nascere, prima dell'inizio della *perestrojka* in URSS era considerato passibile di denuncia – in quanto contrario all'ideologia ufficiale del Partito – il semplice proporre l'introduzione di forme parziali di proprietà privata nell'ordinamento statale: il controllo ideologico del Partito sia al suo interno che sulla società non permetteva che la questione della proprietà, ancor prima di quella della privatizzazione, fosse messa all'ordine del giorno. La presenza di questo confine invisibile dettato dall'ideologia rendeva necessariamente parziale ed incompleto ogni tentativo di riforma nel campo delle relazioni di proprietà.

Solo con la *perestrojka* iniziò a farsi avanti l'idea che bisognasse garantire maggiore autonomia gestionale alle imprese, in modo da creare incentivi che portassero, nel medio periodo, a superare lo stallo cui il sistema era giunto nel corso degli anni '70; l'autonomia gestionale, però, era una condizione necessaria ma non sufficiente sulla via della creazione dell'impresa privata in URSS, e le riforme, come vedremo, si discostarono sempre più dall'ideologia ufficiale per approdare alla necessità dell'introduzione della proprietà privata tramite una privatizzazione su vasta scala ancora in epoca sovietica.

## 2. Le riforme degli anni di Gorbaciov

Al centro della politica di Gorbaciov stava un titanico tentativo di correggere la tendenza alla pietrificazione del sistema sovietico, riconosciuta con franchezza, tramite una spinta di democratizzazione all'interno del Partito e nella società, una decisa smilitarizzazione dell'economia e della società e riforme economiche che dessero maggiore autonomia, all'interno del Piano, alle unità produttive. Questa fondamentale ristrutturazione della società sovietica doveva avvenire però all'interno della scelta socialista, che, nelle parole di Gorbaciov, l'URSS aveva fatto una volta e per sempre nel 1917. Si dovevano esplorare tutte le potenzialità del socialismo, inutilizzate a causa della presenza di numerosi *fattori frenanti* di ordine economico, sociale, politico.

All'interno della sua opera-manifesto, *Perestrojka*, Gorbaciov sosteneva che *"poiché vediamo il nostro compito come l'utilizzazione del potenziale del socialismo tramite l'intensificazione del*

---

<sup>60</sup> Cfr. Kornai (1992), cap. 5 sul concetto di proprietà nel sistema socialista classico.

*fattore umano, non può esserci altra via che la democratizzazione, inclusa la riforma dei meccanismi e della gestione dell'economia, una riforma il cui elemento principale è la promozione del ruolo dei collettivi di lavoro. (...) La riforma [economica] è basata sull'indipendenza grandemente accresciuta delle imprese e delle associazioni, la loro transizione verso la contabilità autonoma e l'autofinanziamento e la concessione di tutti i diritti appropriati ai collettivi di lavoro, che ora saranno pienamente responsabili dell'efficienza della gestione e dei risultati finali*<sup>61</sup>.

Quello che in realtà accadde, al di là delle intenzioni dei promotori della *perestrojka*, fu che il cambiamento innescato dalla liberalizzazione della sfera politica risultò incontrollabile. Lo stesso Soviet Supremo che nel 1987 aveva votato una legge “Sul lavoro individuale” in cui l'attività individuale sommersa veniva di fatto legalizzata solo se rientrava in una ristretta e rigida lista di 29 attività “socialmente utili”, il 2 aprile del 1991 fece passare una legge “Sui principi generali dell'impresa per i cittadini dell'URSS”, secondo la quale era possibile ricorrere al lavoro salariato all'interno di nuove imprese private finalizzate al profitto: l'ideologia socialista era arretrata fino a scomparire del tutto<sup>62</sup>.

Ironicamente, lo stesso Gorbaciov aveva previsto questo risultato, dal momento che nella sua opera sottolineava a più riprese l'inevitabilità del cambiamento, sostenendo che “*il cambiamento è incominciato e ormai la società non può tornare indietro*”<sup>63</sup>. Le forze sociali seguirono la loro strada, ma il risultato, contrariamente a quanto voluto da Gorbaciov, fu l'abbattimento dell'URSS e l'abbandono della via socialista.

I passi legislativi principali che furono fatti in direzione di una maggiore autonomia nella gestione delle imprese, e che introdussero alcune forme di privatizzazione parziale in URSS e nelle varie repubbliche, innescando il processo di distruzione del sistema socialista cui abbiamo accennato sopra, furono tre<sup>64</sup>.

In primo luogo, nel maggio 1987 fu varata la legge “Sul lavoro individuale”, che dava un riconoscimento legale alle attività, quasi sempre servizi di vario tipo condotti a livello familiare, svolte individualmente fino ad allora nell'economia sommersa informale. La normativa fu applicata in maniera molto restrittiva; ciononostante il successo fu grande, anche se minore rispetto alle sue potenzialità, data la quantità di lavoratori impegnati effettivamente in attività informali individuali. Mentre secondo alcune stime erano circa 19 milioni le persone coinvolte in attività economiche

---

<sup>61</sup> Cfr. Gorbaciov (1987), pagg. 34 e 36

<sup>62</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 2

<sup>63</sup> Cfr. l'introduzione all'edizione americana – tradotta in italiano in Gorbaciov (1987).

<sup>64</sup> Per una trattazione dettagliata degli atti legislativi dell'URSS e della RSFSR nel campo dei diritti di proprietà prima della dissoluzione dell'URSS, cfr. Radygin (1995), capp.2, 3 e 4.

informali, il numero di attività individuali registrate secondo la legge salì da 82.000 nel maggio 1987 a 672.000 nel 1989<sup>65</sup>.

Il secondo passo fu l'emanazione, un anno dopo, il 26 maggio 1988, di una legge "Sulla cooperazione in URSS". Le cooperative non erano soggette ad assegnazioni obbligatorie di quote di produzione all'interno del piano, e godevano di una sostanziale libertà nel fissare salari e prezzi<sup>66</sup>. Sebbene la cooperazione in Unione Sovietica esistesse già prima della promulgazione della legge, la nuova normativa, che unificava in un unico testo disposizioni provenienti da decine di fonti diverse sparse nei settant'anni di potere sovietico, rese possibile un *boom* nella creazione di cooperative. Secondo Kornai, il numero di cooperative passò da 39.100 nel luglio 1987 a 458.700 nel luglio 1998, per giungere fino a 3 milioni circa nel luglio 1990<sup>67</sup>.

Tuttavia, la legge non riuscì a raggiungere gli obiettivi che si era prefissata, e cioè la nascita di un settore cooperativistico semi-privato che si mettesse in concorrenza con il settore statale e contribuisse, tramite la sua produzione e la maggiore produttività ottenuta per effetto della concorrenza nel settore statale, ad eliminare la cronica carenza di beni di consumo e di tecnologie del sistema.

Questo obiettivo andò incontro al fallimento perché, in un ambiente in cui la fornitura di materie prime era controllata dal piano e la possibilità di assumere lavoratori salariati presso le cooperative interdetta (tutti i soci dovevano obbligatoriamente lavorare nella cooperativa), la creazione di cooperative effettivamente nuove ed al di fuori del settore statale andava incontro a notevoli difficoltà; il gran numero di cooperative create in Russia era rappresentato per più dell'80% da cooperative formatesi all'interno del settore statale, tramite il distacco di alcuni reparti più produttivi e la loro registrazione come cooperative.

Ciononostante il processo di creazione delle cooperative fu importante, perché gli usi e le pratiche che si diffusero al suo interno – e che portarono a comportamenti spesso lontani da quelli previsti dalle leggi vigenti – si caratterizzarono come una delle prime forme di *privatizzazione spontanea* e costrinsero lo Stato a varare altre leggi che legalizzassero almeno in parte i comportamenti presenti nell'economia. Inoltre, è sulla base della legge sulle cooperative che in Russia si sviluppò il settore bancario: originariamente la possibilità di fondare una banca come cooperativa discendeva dalla necessità di fornire fondi per le cooperative nate al di fuori del piano, ma questa regola venne aggirata, e le neonate banche commerciali si distaccarono di fatto molto presto dalla struttura della cooperativa, per avviare lucrose attività di intermediazione, di speculazione sull'estero e di credito all'importazione.

---

<sup>65</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 2

<sup>66</sup> Cfr. Johnson & Kroll (1991), pag. 287

<sup>67</sup> Cfr. Kornai (1992), pag. 440

Alla legge sulle cooperative seguì, il 7 aprile 1989, la legge sul *leasing* (in russo *arenda*) di parte degli *asset* produttivi delle imprese da parte dei collettivi dei lavoratori. Il meccanismo alla base dell'affitto dei mezzi di produzione è che i lavoratori possano ottenere, se sussiste il consenso dei due terzi del collettivo dei lavoratori, il diritto di disporre a loro piacimento dei beni prodotti dagli impianti dell'intera fabbrica, con gli eventuali profitti, contro il pagamento di una quota d'affitto allo Stato e la copertura del deprezzamento del capitale fisso<sup>68</sup>. Anche questa legge rese possibile il distacco di singole unità – come dipartimenti di vendita, reparti tecnologicamente all'avanguardia – dall'impresa e la loro gestione come entità semiprivato sottoposte a *leasing*. Come nel caso delle cooperative, la presenza preponderante del settore statale “tutto attorno” alle imprese in affitto rendeva praticamente impossibile l'esistenza di un sistema di imprese al di fuori del settore statale, e la maggior parte delle imprese sottoposte ad *arenda* facevano parte delle imprese statali: “*le imprese in leasing poterono soltanto lavorare in simbiosi con le forme di proprietà statale o collettiva, combinando i difetti di entrambe*”.

La legge sull'*arenda* da un lato rese possibili nuove forme di *privatizzazione spontanea* ma dall'altro, se si vede il *leasing* come una forma di “privatizzazione della gestione e delle finanze” di un'impresa, fu il primo vero passo (legale) verso la privatizzazione sostanziale dell'attività produttiva in Russia<sup>69</sup>. Il numero di imprese nate da contratti di leasing aumentò molto nel 1990-91, soprattutto come conseguenza del diffondersi di fenomeni di *privatizzazione spontanea*. Si verificò un vero e proprio *boom* delle imprese in *leasing*, che raggiunsero cifre attorno alle 20.000 unità nel 1991<sup>70</sup>.

In seguito a questi atti legislativi, l'attenzione nel biennio 1990-91 si spostò verso forme più aperte di introduzione della proprietà privata: per la prima volta la proprietà privata veniva riconosciuta in quanto tale, e si iniziarono a predisporre procedure per la privatizzazione delle imprese statali.

Con la legge del 6 marzo 1990 “Sulla proprietà in URSS” e con il relativo emendamento alla Costituzione (14 marzo), in URSS per la prima volta si riconobbe formalmente il diritto alla proprietà privata: tre forme di proprietà (collettiva, statale, privata) erano riconosciute e messe dal punto di vista della tutela legale sullo stesso piano. Persone fisiche o giuridiche potevano da quel momento possedere privatamente beni materiali o immateriali e vedere questa proprietà riconosciuta e garantita dallo Stato.

Sulla base di questa legge vennero inserite altre innovazioni normative: nel corso del 1991 furono approvate leggi riguardanti le società a responsabilità limitata, le società per azioni, le piccole imprese; tuttavia, l'applicazione pratica di queste leggi non vide la creazione di un settore privato

---

<sup>68</sup> Cfr. Johnson & Kroll (1991), pag. 287

<sup>69</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 2

<sup>70</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 2

affiancato a quello statale, ma, come nei casi visti in precedenza, ad una proliferazione di nuove forme di proprietà e d'impresa nate a partire dal settore statale, tramite distacco, trasferimenti di capitali e macchinari, etc... Invece di creare nuove imprese, i manager ed i lavoratori utilizzavano le leggi per aprirsi sempre nuove vie per poter trasferire la proprietà di parte degli *asset* esistenti dallo Stato a sé stessi. “*Il processo di sviluppo di piccole imprese (...) in questo periodo non dovrebbe essere interpretato secondo il significato Occidentale del termine (...), ma piuttosto come un processo di formazione di strutture piuttosto flessibili come unità sussidiarie di imprese statali o società per azioni usate per servire gli interessi dei manager delle imprese statali*”<sup>71</sup>.

Solo nell'estate del 1991 si arrivò, in URSS come all'interno della RSFSR che si avviava a cambiare nome in Federazione Russa, alla promulgazione di leggi sulla *privatizzazione* vera e propria degli *asset* statali. Una legge sulla privatizzazione (chiamata *destatizzazione*)<sup>72</sup> fu approvata in URSS il primo luglio 1991; una corrispondente legge fu varata il 3 luglio dalla RSFSR. La legge russa – che prevedeva la propria supremazia sulla legislazione dell'Unione – specificava nel dettaglio i metodi che era possibile utilizzare per privatizzare le imprese statali, e, tra le altre disposizioni, creava un organo preposto a supervisionare i processi di privatizzazione (Comitato per la proprietà statale – *goskomimushchestvo* – GKI ). La rapidità con cui si era passati dai principi generali sulla proprietà all'emanazione di provvedimenti riguardanti i metodi pratici per privatizzare le imprese statali è indice della velocità con cui, nella società, si stavano diffondendo meccanismi di *privatizzazione spontanea* e di furto della proprietà statale; la necessità di regolare in qualche modo il fenomeno rapidamente spingeva per l'adozione di norme sempre più distanti dall'ideologia ufficiale e per una loro immediata applicazione.

### 3. La *privatizzazione spontanea*

Per quanto il processo che permise alle imprese in URSS di ottenere maggiore autonomia fosse guidato da un'iniziativa legislativa dal centro, questa creazione di norme sovente non fece altro che legalizzare ciò che nella realtà stava già prendendo piede ed aprire nuove opportunità per la *privatizzazione spontanea*.

Una volta infranto il predominio politico assoluto del Partito e con esso tutte le procedure di controllo a livello di governo centrale, di poteri locali e giù fino alle singole imprese, i singoli che si trovavano in una posizione tale da poter sfruttare il sistema a proprio vantaggio lo fecero, generando una sorta di *privatizzazione spontanea* dal basso. Nacquero così, sfruttando molto abilmente da un lato le nuove leggi – che rendevano possibile l'uso privatistico di strutture che restavano pubbliche

---

<sup>71</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 2

<sup>72</sup> Cfr. Bornstein (1994), pag. 421

– e dall’altro le posizioni politico-economiche acquisite all’interno del vecchio sistema, migliaia di cooperative, banche e imprese in affitto per le quali era dubbio lo status giuridico formale, ma non il controllo e la proprietà di fatto. “*Caratterizzate da una più grande autonomia operativa e finanziaria rispetto ad un’impresa statale, le nuove forme d’impresa fornivano ai manager delle imprese statali mezzi semilegali per appropriarsi della proprietà statale per un uso privato*”<sup>73</sup>.

I primi ad avviare una sorta di *privatizzazione spontanea* furono i ministeri e le alte gerarchie economiche sovietiche: molti ministeri furono trasformati in *associazioni di produttori*, o in cartelli; questa pratica era necessaria, agli occhi dei membri della *nomenklatura* che gestivano i ministeri – specie a livello centrale – per mantenere il controllo sulle imprese che sotto il piano erano sottoposte al ministero ma che in un possibile contesto di mercato potevano sfuggire al controllo<sup>74</sup>.

In alcuni casi, impiegati di alto livello dei ministeri dichiaravano apertamente di voler trasformare la propria istituzione in un’associazione, come primo passo per la creazione di una sorta di *holding* che detenesse il controllo su molte imprese di uno stesso ramo e creare quindi una società privata di gestione delle imprese una volta sottoposte amministrativamente<sup>75</sup>.

Allo stesso tempo, però, questa trasformazione dei ministeri in entità semiprivatoe, o *nomenklatura-privatisation*, accompagnata dal dissolvimento della capacità di controllo del Partito e dello Stato centrale, rendeva più libere le singole imprese di perseguire a loro volta forme di *privatizzazione spontanea*, *managerial-privatisation*, trasformando i loro dipartimenti più redditizi in piccole imprese, cooperative o imprese in *leasing*. La decomposizione del potere centrale rendeva i ministeri a livello di Unione competenti al controllo delle imprese sempre più lontani, mentre gli organi a livello di Repubblica (e quindi a livello dei nuovi Stati creatisi dalla dissoluzione dell’Unione) erano troppo deboli per operare un effettivo controllo. Ad esempio in Ucraina il nuovo “Fondo per la Proprietà dell’Ucraina”, creato sulle ceneri di un ministero, non era in grado di controllare le imprese, perché “*cercava di controllare molte migliaia di imprese impiegando però uno staff amministrativo di meno di 100 persone*”<sup>76</sup>.

A livello d’impresa, le possibilità per operare cambiamenti fondamentali nei diritti di controllo sugli *asset* e quindi nei diritti di proprietà sfruttando le leggi esistenti erano di vario tipo.

In primo luogo era possibile creare delle imprese che nominalmente sfruttassero la forma collettiva di proprietà riconosciuta dalla legge del 1990: le imprese venivano prese in affitto dal collettivo dei lavoratori, che acquisivano un diritto di precedenza per l’acquisto dell’impresa. In realtà, a controllare effettivamente l’impresa erano i manager, sia per il prestigio loro derivato dal ruolo

---

<sup>73</sup> Cfr. Johnson & Kroll (1991)

<sup>74</sup> Cfr. Radygin (1995), cap 4 e Johnson & Kroll (1991)

<sup>75</sup> Cfr. Johnson & Kroll (1991), pag. 301

<sup>76</sup> Cfr. Johnson & Kroll (1991), pag. 303

giocato in epoca sovietica, sia perché erano in grado di manipolare a piacimento il collettivo dei lavoratori. Questa forma di privatizzazione fu bandita a partire dall'inverno 1992, ma non furono rari i casi in cui, ancora a metà del 1992, venivano conclusi contratti di questo tipo retrodatandoli ad una data precedente il loro divieto<sup>77</sup>.

Un secondo metodo molto utilizzato per riallocare i diritti di proprietà a livello d'impresa a favore dei manager era l'utilizzo delle cooperative, del *leasing* e delle piccole imprese come mezzi semilegali per il distacco delle parti migliori dell'impresa e l'accumulazione di profitti utili per comprarsi in un secondo momento l'intera impresa. Reparti tecnologicamente avanzati, negozi, e tutte quelle unità che erano più produttive venivano distaccate dall'impresa statale e trasformate in cooperative o in piccole imprese (a seconda della convenienza fiscale dell'operazione), di norma gestite dallo stesso *management*; a loro volta, queste nuove imprese semiprivatizzate utilizzavano forniture, logistica, contatti dell'impresa-madre per fare profitti sul mercato libero. Le leggi che garantivano maggiore autonomia alle imprese, così, invece di creare nuove unità in competizione con le imprese statali, avevano il preponderante risultato di rendere possibile una sorta di furto di massa dei beni dello Stato, che venivano messi a fruttare per conto dei manager; questa operazione inoltre indeboliva sempre più il settore statale – privato delle sue migliori imprese – e rendeva, in un circolo vizioso, ancora più redditizio entrare nel meccanismo della creazione di cooperative “parassite”. I profitti ricavati dalle nuove imprese venivano utilizzati per acquistare beni all'estero, come fuga di capitale oppure per acquistare definitivamente l'intera impresa, facendola diventare di fatto privata.

Le forme utilizzate per privatizzare di fatto le imprese statali mutarono molte volte nel corso del biennio 1990-91 in risposta ad ogni cambiamento legislativo<sup>78</sup>, ed il processo si diffuse a macchia d'olio nel 1991, in particolare dopo il fallito golpe di agosto, quando la dissoluzione dell'Unione creava sempre più conflitti legislativi tra il centro e le Repubbliche e rendeva difficile capire con chiarezza chi decidesse cosa e quali fossero le regole da rispettare. In Russia era stata prevista l'introduzione di decreti attuativi della legge sulla privatizzazione per il primo agosto 1991, ma questi non furono mai varati<sup>79</sup>. Fino alla fine del 1991, pur con la legge sulla privatizzazione in vigore, non vi era alcun meccanismo concreto per la sua attuazione; fu questo il periodo in cui la *privatizzazione spontanea* raggiunse la massima diffusione.

I Russi si accorsero presto che era in corso nel loro Paese una corsa all'accaparramento dei migliori *asset* produttivi, e che alla promessa *invisible hand* di Adam Smith, che avrebbe trasformato la

---

<sup>77</sup> Cfr. Rubbi (2002) e Radygin (1995), cap. 4

<sup>78</sup> Per un'analisi dei vari cambiamenti, con passaggio dalla forma della cooperativa a quella, meno tassata, della piccola impresa, cfr. Radygin (1995), cap. 4

<sup>79</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 5

somma del perseguimento dei singoli interessi degli attori economici nel bene comune se unita con la *visibile hand* dell'intervento pubblico, si stava invece sostituendo una ben peggiore *grabbing hand*, la mano che arraffa, in quanto la somma degli interessi dei singoli non faceva altro che accrescere le divaricazioni sociali e a creare una nuova classe di ricchi (i *Nuovi Russi*), corrotti e spendaccioni, arricchitisi a spese dello Stato. Il diffuso senso di disillusione causato nel popolo dalla privatizzazione spontanea fu riflesso nella coscienza popolare dalla creazione del neologismo *prikhvatizatsija*<sup>80</sup>, formato da una fusione tra il verbo *prikhvatit'*, che significa afferrare, arraffare, e la parola – d'importazione – *privatizatsija*, privatizzazione.

La diffusione su larga scala di forme spontanee di privatizzazione ed il profondo scontento della società furono elementi alla base del processo di privatizzazione iniziato nel 1992 in Russia: la rapidità dell'operazione e una sua perlomeno formale equità dovevano essere inseriti tra le priorità del programma per poter eliminare lo scetticismo nato intorno alla *prikhvatizatsija* e bloccare – legalizzandole in parte – le forme di *privatizzazione spontanea* che stavano precipitando il Paese nel caos.

---

<sup>80</sup> Cfr. Hedlund (2001)

## B. Il processo di privatizzazione in Russia

### 1. Gli obiettivi del processo

La necessità di procedere ad una privatizzazione – almeno parziale – delle proprietà statali era stata presa in considerazione, come abbiamo visto, già negli ultimi anni del potere sovietico. La privatizzazione, dal 1989 al 1991, era vista come un processo inevitabile, da attuare gradualmente nel corso degli anni '90, e necessario per rompere la pietrificazione del sistema sovietico, creando un settore privato concorrenziale con il settore statale, maggiore disponibilità di beni ed un mercato tendenzialmente più del compratore che del venditore.

Alla fine del 1991, quando Eltsin nominò il governo dei giovani riformisti dopo aver ottenuto il via libera dal Parlamento sulle questioni economiche, però, il processo di privatizzazione assunse caratteristiche diverse rispetto ai progetti redatti nel 1991: ora l'attenzione veniva spostata verso la necessità di privatizzare *rapidamente* – nel giro di un anno o due – la maggior parte delle imprese russe. Ogni gradualismo veniva abbandonato, a favore di un processo rapido e di massa.

La necessità di cambiare rapidamente la struttura proprietaria dell'economia era uno dei punti cardine del *Washington Consensus* e della *shock therapy*: affinché lo shock iniziale fosse in grado di mutare i comportamenti microeconomici delle imprese ed indurle a ristrutturare era necessario che le imprese stesse venissero privatizzate, venendo così assegnate a proprietari interessati al profitto e quindi pronti ad adattarsi alle nuove condizioni di mercato. Allo stesso tempo, però, la rapidità era giudicata essenziale da un punto di vista *politico*: privatizzare rapidamente significava da un lato porre fine alla *privatizzazione spontanea* guidata dalla vecchia nomenklatura, dall'altro mettere i superpotenti ministeri delle varie branche dell'industria nella condizione di non potersi riorganizzare per bloccare le riforme. Lo stesso Gaidar sottolineò più volte che la privatizzazione era una rivoluzione pacifica, che doveva essere rapida per poter bloccare il tentativo della nomenklatura di ricostruire il proprio potere: “*Se il sistema di controllo statale (o semi-statale), cioè il controllo burocratico e della nomenklatura sull'economia, viene mantenuto, il capitalismo di stato e la nomenklatura-privatisation rimarranno in piedi chiunque sia il proprietario [degli asset privatizzati]*”<sup>81</sup>.

Attraverso una privatizzazione rapida ed estesa il governo riformatore si proponeva, inizialmente, di completare la *shock therapy* iniziata nel gennaio 1992, e perseguiva obiettivi sia economici che politici<sup>82</sup>.

---

<sup>81</sup> Cfr. Gaidar, prefazione all'opera di Radygin (1995)

<sup>82</sup> Per una rassegna degli obiettivi del processo di privatizzazione in Russia cfr. per il punto di vista del governo di allora Chubais & Vishnevskaya (1993) in Aslund (1996), per una visione breve ma completa Bornstein (1994), e per visioni critiche Rutland (1994), Appel (1997) e Hendlund (2001). Un accenno agli obiettivi si trova in Radygin (1995).

Dal punto di vista economico, l'obiettivo principale della privatizzazione era quello di creare una struttura proprietaria che portasse ad una maggiore efficienza all'economia e ad una radicale ristrutturazione delle imprese.

In primo luogo, l'idea dei riformatori era che una gestione privata degli *asset* dell'economia sarebbe risultata più efficiente sia dal punto di vista della gestione delle singole imprese, sia da quello dell'allocazione delle risorse all'interno dell'economia. Se la liberalizzazione dei prezzi aveva avuto il compito di eliminare le distorsioni nei prezzi relativi tra i vari settori e quindi di rendere più facile capire quali settori fossero profittevoli, la privatizzazione avrebbe creato le basi per l'emergere di una classe di proprietari che avrebbe utilizzato la nuova struttura dei prezzi per guidare le imprese verso produzioni efficienti.

Secondariamente, la privatizzazione avrebbe portato alla ristrutturazione delle imprese al loro interno. Nuovi proprietari orientati al profitto – che fossero manager russi o investitori esteri – avrebbero ridotto il numero di lavoratori, eliminato le produzioni inefficienti, individuato il *core-business* e trovato i capitali per rimettersi sulla strada della crescita.

In terzo luogo, i proventi della privatizzazione – o almeno della parte di essa attuata tramite vendita diretta o asta – potevano essere usati per ripianare il deficit del bilancio pubblico, attuare una politica industriale attiva per le imprese rimaste in mano statale, costruire infrastrutture, migliorare le istituzioni del mercato. L'effetto sul bilancio pubblico in particolare era duplice: da un lato la privatizzazione avrebbe eliminato la necessità di finanziare enormi sussidi alle imprese statali, riducendo il volume delle uscite, dall'altro i proventi avrebbero fatto salire le entrate.

Dal punto di vista politico, invece, l'obiettivo principale perseguito dal governo era quello di creare una nuova *middle class* che supportasse le riforme, distruggendo allo stesso tempo la base di potere della *nomenklatura*, e cercando inoltre di assicurarsi l'appoggio delle classi popolari e lavoratrici coinvolgendole nel processo di distribuzione della proprietà statale<sup>83</sup>.

L'imperativo di distruggere il potere dei ministeri centrali, dando un colpo deciso e rapido fintantoché questi non erano in grado di ricostruire la loro potenza e bloccare la transizione era uno degli imperativi della *shock therapy* e del governo riformista. Allo stesso tempo, però, il governo si rendeva conto dell'impopolarità di una soluzione che escludesse del tutto chi deteneva posizioni manageriali o di lavoro durante il vecchio sistema: la privatizzazione di massa sul modello ceco, ma con un diritto di precedenza dato ai lavoratori delle imprese da privatizzare, era quindi un'occasione per ampliare la base di supporto politico del governo e ridurre il consenso di comunisti e nazionalisti.

---

<sup>83</sup> Cfr. Appel (1997) per un approfondimento degli obiettivi politici del programma di privatizzazione.

Non ultimo tra gli obiettivi politici veniva il tentativo di creare una *middle class* che supportasse le riforme, creando così la base popolare di consenso per partiti di centro che portassero avanti ulteriori riforme ed allontanassero la minaccia di un ritorno al passato rappresentata dalle masse impoverite che si rivolgevano col loro voto verso l'opposizione comunista e nazionalista.

Questi due ordini di obiettivi – politici ed economici – erano in realtà in una certa misura contraddittori. Il modello di privatizzazione che, dato il contesto del 1991-92, avrebbe fruttato i maggiori risultati dal punto di vista politico era rappresentato da un meccanismo di distribuzione gratuita degli *asset* statali a tutti i cittadini, tenendo in particolare conto i lavoratori delle imprese da privatizzare; i risultati di questo modello, però, sarebbero stati dal punto di vista economico tutt'altro che ottimali, in quanto per centrare gli obiettivi economici sarebbe convenuta una privatizzazione per vendita che massimizzasse gli introiti dello Stato ed allo stesso tempo mettesse il controllo delle imprese nelle mani di una classe imprenditoriale orientata al profitto e, in parte, costituita da investitori esteri<sup>84</sup>.

Lo stesso governo, nei primi mesi del 1992, aveva anteposto – almeno a parole – gli obiettivi di efficienza economica a quelli di opportunità politica. Secondo lo stesso Anatolii Chubais (a capo del GKI), scegliere una strategia basata sulla distribuzione gratuita e sulla precedenza agli *insider* avrebbe portato conseguenze negative sul piano economico, in quanto “*non avrebbe creato proprietari efficienti e avrebbe potuto portare ad un’ottica di breve periodo, alla massimizzazione dei salari ed al disinteresse per gli investimenti*”<sup>85</sup>.

Ciononostante, la strada maggiormente seguita dal governo fu proprio la privatizzazione di massa tramite distribuzione gratuita del patrimonio dello Stato, all'interno del quale una forte precedenza era data ai lavoratori ed ai manager (gli *insider*). Questo rovesciamento di attitudini ha trovato spiegazioni differenti nella letteratura sulla privatizzazione in Russia.

Per alcuni autori<sup>86</sup> questo cambio di rotta è il risultato della scelta del governo di anteporre l'agenda politica a quella economica, per guadagnare consensi dopo la prima fase della *shock therapy*, consensi da poter usare nello scontro con il parlamento, che si andava sempre più invelenando. A questo si affiancavano ragioni di opportunità: era difficile vedere all'orizzonte possibili acquirenti per le imprese russe, e la svendita agli stranieri non era possibile in un Paese che aveva basato tutto il suo orgoglio nel passato sul confronto da pari a pari con il mondo occidentale.

Per altri autori, invece<sup>87</sup>, il processo di privatizzazione prese questa piega a causa del successo all'interno del Parlamento delle lobby industriali e dei sindacati, rappresentati dal partito comunista.

---

<sup>84</sup> La contraddizione tra gli obiettivi è notata da Sutela (1994) e approfondita da Appel (1997).

<sup>85</sup> Cfr. Sutela (1994), pag. 420

<sup>86</sup> Cfr. Hedlund (1999) e (2001), Rutland (1994), Appel (1997)

<sup>87</sup> Cfr. Sachs (1994) e Aslund (1995)

In ogni caso, il risultato fu che il processo di privatizzazione che fu realmente messo in atto – sulla base del “Programma Statale di Privatizzazione delle Imprese Statali e Municipali nella Federazione Russa” approvato dal Parlamento l’11 giugno 1992 – presentava pochi elementi di vendita diretta, e moltissimi tratti di distribuzione gratuita alla popolazione del patrimonio dello Stato tramite l’uso di voucher; inoltre, l’opzione di privatizzazione più usata, come vedremo, prevedeva che la maggioranza delle azioni delle imprese da privatizzare sarebbero andate al collettivo dei lavoratori, creando così un mondo imprenditoriale dominato dagli *insider*.

L’obiettivo perseguito nel breve periodo risultava così divergere da quello desiderato per il medio-lungo periodo. Il governo riformista cercava nel breve periodo di distribuire la proprietà perseguendo perlopiù i propri fini di natura politica, cercando così di aumentare la partecipazione della popolazione alla vita economica del Paese, di accrescere il consenso nei confronti delle riforme e di eliminare rapidamente la base popolare per i sostenitori di un ritorno al passato. Nel medio periodo, però, l’obiettivo principale consisteva nella creazione di un sistema economico efficiente, caratterizzato dalla presenza di proprietari orientati al profitto, in linea generale *outsider*, in grado di licenziare i lavoratori in eccesso e di avviare la ristrutturazione delle imprese<sup>88</sup>. I riformatori pensavano che, una volta distribuita la proprietà strizzando un occhio alla popolarità ed uno all’equità, le azioni sarebbero state scambiate sul mercato ed avrebbero portato ad una ulteriore riallocazione dei diritti di proprietà nel segno di una maggiore efficienza. Secondo Radygin, uno dei maggiori consulenti del primo governo Gaidar e suo collega di studi nell’*Institute for the Economy in Transition (IET)*, “*il fine reale era il seguente: una redistribuzione di massa temporanea ed un rafforzamento dei diritti di proprietà nella società russa con un minimo di conflitti sociali, sperando in future transazioni che favoriscano proprietari efficienti e responsabili*”<sup>89</sup>.

## 2. La prima fase della privatizzazione: 1992-94

L’11 giugno 1992 il Governo ed il Parlamento approvarono il primo programma statale di privatizzazione, e fu questo atto – con i relativi decreti attuativi approvati in agosto – a regolare la prima fase del processo di privatizzazione nella Federazione Russa.

Il processo di privatizzazione nel suo insieme era gestito dal GKI (*Goskomimushchetsvo*), presieduto da Anatolii Chubais; il programma prevedeva però altri due organi. Il primo, Fondo per la Proprietà Statale (*Rossiiskii fond federal’nogo imushchestvo*), era l’ente che legalmente deteneva le quote delle imprese da privatizzare nel periodo che trascorreva tra la loro trasformazione in società per azioni (commercializzazione) alla vendita delle azioni, ed era l’ente che formalmente

---

<sup>88</sup> Cfr. Appel (1997)

<sup>89</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 7

vendeva la proprietà statale; il secondo, Russian Privatisation Centre (RPC), era un'agenzia governativa con il compito di gestire gli aiuti stranieri al processo di privatizzazione e di fornire assistenza tecnica, sempre grazie all'aiuto estero<sup>90</sup>.

Il modello di privatizzazione scelto dal governo prevedeva due metodi distinti di privatizzazione, che si applicavano a classi differenti di imprese.

In primo luogo, alcune imprese erano escluse per legge dal processo di privatizzazione: si trattava di imprese in settori strategici e di importanza nazionale quali le risorse minerali, le foreste, i porti, le ferrovie, le centrali nucleari ed alcune industrie militari.

Tra le imprese per cui la privatizzazione era possibile, poi, erano stati previsti due metodi principali. Per le imprese *piccole*, cioè imprese che avessero fino a 200 dipendenti e un valore di registro per il capitale fisso inferiore ad un milione di rubli al primo gennaio 1992, il metodo da utilizzare era quello della vendita diretta, tramite aste pubbliche, acquisto da parte dei dipendenti ed altri metodi di vendita. Per queste imprese si parlava di *piccola privatizzazione*. Le imprese *grandi*, cioè quelle imprese con più di 1000 dipendenti ed un valore di registro al primo gennaio 1992 superiore a 50 milioni di rubli, dovevano obbligatoriamente seguire il metodo della *privatizzazione di massa*: venivano trasformate in società per azioni le cui quote venivano dapprima assegnate agli *insider*, che potevano scegliere tra tre opzioni principali, e poi, tramite voucher, le azioni rimanenti venivano vendute alla popolazione. Le imprese *medie*, che presentavano livelli di occupazione e valori intermedi tra le due categorie, avevano la facoltà di scegliere tra i due metodi di privatizzazione.

In totale, il processo di privatizzazione, secondo i piani del GKI, avrebbe dovuto riguardare circa 240mila imprese di diversa grandezza<sup>91</sup>: una cifra enorme, che rendeva necessari da un lato un sistema legislativo chiaro e valido per tutti, dall'altro un lavoro estenuante da parte del GKI nella gestione delle assegnazioni agli *insider*, delle aste e del controllo di eventuali (e frequenti) frodi.

#### *a. la piccola privatizzazione*

La gestione del processo di privatizzazione per le piccole imprese fu assegnata alle autorità municipali ed alle sezioni locali del GKI, grazie ad un decreto del dicembre 1991, il cui scopo era di rendere più rapida la privatizzazione delle piccole unità (negozi, attività di ristorazione, servizi a livello locale) e di sgravare gli organi centrali di un pesante fardello, per renderli pronti ad affrontare la più complicata ed importante *privatizzazione di massa*<sup>92</sup>. L'attenzione degli organismi

---

<sup>90</sup> Per una descrizione dei compiti di questi organi cfr. Bornstein (1994); per una visione critica del ruolo del RPC cfr. invece Hedlund (2001).

<sup>91</sup> Cfr. Radygin (1995), cap. 5

<sup>92</sup> Cfr. Rutland (1994), pag. 1122

centrali fu sempre rivolta alla privatizzazione di massa, e, in linea generale, si trascurò un settore, quello della piccola impresa, che avrebbe potuto dare molti frutti nel prosieguo della transizione.

I settori per i quali la *piccola* privatizzazione fu usata maggiormente furono il commercio, la ristorazione ed i servizi al consumatore. In totale in questi tre settori operavano circa 100mila imprese, ed alla fine del 1994 circa 67mila (il 68,8%) erano state privatizzate, prevalentemente tramite aste competitive e acquisto da parte dei dipendenti a seguito di un contratto di *leasing*<sup>93</sup>.

I risultati di questa *piccola* privatizzazione furono quantitativamente impressionanti, anche se qualitativamente non all'altezza delle aspettative: in circa i due terzi dei casi le imprese furono comprate dai lavoratori, e solo in un quarto dei casi il loro controllo fu assunto da società esterne. Questo dominio degli *insider* si riflesse in una generale carenza di investimento per l'ammodernamento del settore e per il suo ampliamento, soprattutto in zone periferiche del Paese<sup>94</sup>. Un ulteriore problema fu dato dal fatto che le piccole imprese soffrivano sovente di pesanti condizionamenti da parte della criminalità organizzata e da parte delle autorità locali corrotte – spesso a loro volta in contatto con gruppi criminali. La pratica di pagare il pizzo (in Russia chiamato *krysha*, *tetto*)<sup>95</sup> o di pagare gruppi criminali che assicurassero la protezione dei propri diritti di proprietà in presenza di uno Stato debole era molto diffusa

#### *b. la privatizzazione di massa: opzioni per gli insider e voucher*

Il procedimento per la privatizzazione *di massa* era molto più complesso rispetto alla vendita diretta prevalente per le piccole imprese. In linea generale il meccanismo si basava sulla trasformazione delle imprese statali in società per azioni; parte delle azioni veniva poi assegnata ai lavoratori, che potevano scegliere tra tre metodi differenti (opzioni); le azioni rimanenti venivano vendute tramite aste in cui era possibile fare offerte usando i *voucher* che erano stati distribuiti all'intera popolazione.

Nel progettare il proprio modello di privatizzazione *di massa* la Russia si ispirò in parte all'esperienza Cecoslovacca, il primo Paese a distribuire *voucher* a tutta la popolazione e ad organizzare aste per l'allocazione del patrimonio produttivo dello Stato ai cittadini. La scelta di privatizzare tramite *voucher*, come abbiamo visto, discendeva in Russia da una serie di considerazioni politiche, ed in particolare dalla volontà di assicurarsi il supporto della popolazione tramite una distribuzione gratuita di quote consistenti del patrimonio nazionale. Cercheremo qui di analizzare gli aspetti principali del modello di privatizzazione di massa russo, confrontandoli – ove necessario a rendere più chiari i meccanismi – con l'esperienza Cecoslovacca.

---

<sup>93</sup> Cfr. Bornstein (1994), tabella 4 a pag. 433

<sup>94</sup> Cfr. Bornstein (1994), pag. 434

<sup>95</sup> Per un'analisi del ruolo della criminalità nel mondo delle imprese russe cfr. Volkov (1999).

Il meccanismo principale in atto nella *privatizzazione di massa* può essere visto come la creazione di un mercato per la vendita delle imprese statali. Dal lato dell'offerta, il compito del GKI era di trasformare le imprese statali in società per azioni e di trasferirne la proprietà formalmente al Fondo per la Proprietà Statale; dal lato della domanda, l'aspetto principale era caratterizzato dalla distribuzione di 148 milioni di *voucher* del valore nominale di 10.000 rubli a tutti i cittadini russi nati prima del primo settembre 1992. Una volta portati a termine questi due compiti, il ruolo del GKI sarebbe stato quello di organizzare le aste per l'incontro della domanda e dell'offerta sul "mercato della privatizzazione"<sup>96</sup>.

Il primo passo del processo di privatizzazione era dunque costituito dalla trasformazione delle imprese in società per azioni, inizialmente controllate al 100% dal Fondo per la Proprietà Statale. Mentre per circa 7mila imprese questa trasformazione fu obbligatoria, ordinata per decreto, per altre 23mila circa il passaggio fu volontario. Il principale problema insito in questa trasformazione era la valutazione del valore degli *asset* di un'impresa, valutazione che era resa difficile dal fatto che i valori computati in passato non erano né trasparenti né attendibili e che nessuno era in grado di dire quale sarebbe stato il valore di mercato delle imprese, in quanto un mercato non esisteva ancora. Il valore fu calcolato tramite una *survey* di tutti gli *asset* di un'impresa, eseguita dalle agenzie locali del GKI, compresi eventuali debiti, sussidi, e strutture sociali collegate alle imprese<sup>97</sup>.

Il secondo passo consisteva nella scelta, da parte del collettivo dei lavoratori, dell'opzione da seguire per la vendita delle azioni della SpA appena creata. Mentre in un primo tempo la scelta degli *insider* era limitata a due sole opzioni, verso la fine del 1992 si aggiunse una terza possibilità, l'Opzione 2, più favorevole ai lavoratori ed ai manager dell'impresa da privatizzare, che risultò di gran lunga la preferita. Le tre opzioni prevedevano differenti privilegi per il collettivo dei lavoratori.

- L'Opzione 1 prevedeva che i lavoratori potessero ottenere *gratis* il 25% delle azioni senza diritto di voto, ed un ulteriore 10%, con diritto di voto, ad un prezzo del 30% inferiore rispetto al prezzo nominale. Inoltre, i manager avevano il diritto di acquistare altre azioni, con diritto di voto, per un massimo del 5% del capitale. L'obiettivo di quest'opzione era di dare un certo peso agli *insider* senza però consegnare loro il controllo dell'impresa; quest'opzione fu scelta dal 25% circa delle imprese.
- L'Opzione 2, che risultò essere di gran lunga la più popolare, prevedeva che i lavoratori potessero acquistare il 51% delle azioni (con diritto di voto) dell'impresa ad un prezzo pari al

---

<sup>96</sup> Per queste considerazioni su domanda e offerta nel "mercato della privatizzazione" cfr. Radygin (1995), cap. 7

<sup>97</sup> Molte delle grandi imprese in URSS erano responsabili di numerosissimi servizi sociali nella città o nella regione in cui svolgevano la propria attività produttiva: esistevano asili, scuole, mense, ospedali che dipendevano dalle imprese. Questa peculiare eredità del sistema sovietico causò numerosi problemi alla ristrutturazione delle imprese, e fu un effettivo freno, come vedremo più avanti, all'uscita dal mercato: in *factory-towns* dove tutti i servizi sociali dipendevano da una sola impresa l'avvio di procedure di bancarotta era politicamente e socialmente impossibile, anche quando si fosse rivelato economicamente necessario.

170% del valore di registro al primo gennaio 1992. Tramite questo meccanismo gli *insider* ottenevano il controllo dell'impresa ad un prezzo che, se a prima vista poteva sembrare alto, era in realtà un prezzo scontato, in quanto l'iperinflazione del 1992 e la crescita sostenuta dei prezzi del 1993 avevano abbassato di molto il costo reale delle azioni, anche se maggiorato del 70%. Nel luglio 1994, quando il processo di privatizzazione *di massa* fu concluso, più del 70% delle imprese risultava aver scelto quest'opzione.

- La terza Opzione, preferita da meno dell'1% delle imprese, poteva essere scelta solo dalle imprese di grandezza intermedia (tra 200 e mille lavoratori) e prevedeva che un ristretto gruppo di lavoratori ricevesse il mandato di gestire l'impresa – che restava nelle mani del Fondo per la Proprietà Statale – per un anno, alla fine del quale, se aveva ben operato, poteva acquisire il 20% delle azioni<sup>98</sup>; in caso contrario, l'impresa veniva privatizzata concedendo una quota minoritaria agli *insider* come nell'Opzione 1.

Il terzo passo della privatizzazione prevedeva che le azioni rimaste escluse dalla vendita diretta agli *insider* fossero assegnate in aste pubbliche al miglior offerente in termini di *voucher*.

Il sistema dei *voucher* assomigliava sotto molti aspetti a quello sperimentato in Cecoslovacchia a partire dal 1991-92: a tutti i cittadini adulti (in Russia tutti i cittadini tout-court) veniva assegnato un *voucher*, che rappresentava una quota del patrimonio di imprese statali sottoposte al processo di privatizzazione di massa, in cambio di una certa somma di denaro (25 rubli) decisamente inferiore al valore nominale (10.000 rubli, ma in realtà il valore del voucher sarebbe dipeso *ex-post* dal valore delle azioni che con il *voucher* avrebbero potuto essere acquistate) ma necessaria per coprire almeno in parte i costi amministrativi dell'emissione e della distribuzione. I *voucher* potevano in un secondo momento essere usati per fare offerte alle aste organizzate dai GKI locali e dal GKI nazionale, ottenendo in cambio quote delle imprese.

Le analogie con il caso Cecoslovacco, però, furono superate dalle differenze. In primo luogo, i *voucher* in Russia erano negoziabili e furono emessi con un valore nominale in rubli (10.000 rubli per ogni *voucher*), laddove in Cecoslovacchia, per evitare spinte inflazionistiche e/o rastrellamenti di *voucher* da parte di pochi cittadini ben informati a spese della maggioranza della popolazione, i *voucher* erano denominati in *punti* (solo al momento dell'inizio delle aste si rese nota l'equivalenza definitiva tra punti e corone) e non erano in alcun modo negoziabili<sup>99</sup>. La negoziabilità dei *voucher* in Russia portò alla creazione di un mercato secondario in cui il prezzo dei *voucher* fluttuava ampiamente tra 200 e 70.000 rubli<sup>100</sup>, e con ampie variazioni da regione a regione; inoltre, gruppi di

---

<sup>98</sup> Le tre opzioni sono descritte praticamente da ogni autore che si sia occupato di privatizzazione in Russia. Per avere una visione più dettagliata si può rimandare a Radygin (1995), appendix 1, e Bornstein (1994).

<sup>99</sup> Cfr. Malginov per uno studio comparato della privatizzazione nell'Europa Centro-Orientale e nell'ex Unione Sovietica.

<sup>100</sup> Cfr. Radygin (1995).

*insider* e ricchi magnati interessati al controllo di alcune imprese iniziarono una corsa all'accaparramento dei *voucher* della popolazione meno abbiente, pagandoli, nel momento più basso del mercato, quanto una bottiglia di vodka<sup>101</sup>, e sovente utilizzando fondi sottratti alle stesse imprese che dovevano venire privatizzate<sup>102</sup>.

La seconda grande differenza con la Cecoslovacchia fu data dal ruolo destinato ai fondi d'investimento nella gestione dei *voucher*. Nonostante il fine ultimo del processo di privatizzazione di massa in Russia, come abbiamo visto, fosse una distribuzione diffusa nel breve periodo *sperando* nella nascita di meccanismi di concentrazione delle azioni in un secondo tempo, in Russia il ruolo dei Fondi di investimento – che avrebbero potuto svolgere una funzione importante nel processo di riagggregazione delle azioni – fu marginale. In Cecoslovacchia il 72% dei *voucher* fu investito in Fondi, e i 5 Fondi maggiori detenevano il 40% di tutti i *voucher*; in Russia, invece, i Fondi detenevano soltanto il 15% circa dei *voucher*, ed il più grande tra essi ne deteneva meno del 2%. Questo era dovuto sia allo scarso senso di legalità di molti Fondi, che semplicemente scapparono con il denaro una volta convertiti i *voucher* in azioni e dopo aver rivenduto le azioni ad altri acquirenti (ad esempio *insider*)<sup>103</sup>, sia al fatto che i Russi che non avevano conoscenze finanziarie adeguate preferivano vendere il proprio *voucher* per denaro piuttosto che investirlo in un Fondo, sia ancora alla presenza delle *opzioni* a favore degli *insider* assenti nel caso Cecoslovacco.

Oltre a queste differenze maggiori, il sistema russo risultava diverso (e, nella maggior parte dei casi, peggio organizzato) dal sistema cecoslovacco per alcune caratteristiche minori. Non esisteva in Russia, a differenza che in Cecoslovacchia, un sistema computerizzato di gestione a livello nazionale delle aste per *voucher*: il risultato fu una forte frammentazione del mercato dei *voucher*<sup>104</sup> e una minore certezza rispetto al loro valore, in quanto non era più garantita, a livello nazionale, l'equivalenza tra i *voucher* emessi e gli *asset* da privatizzare<sup>105</sup>. La presenza delle *opzioni* per gli *insider* in Russia, inoltre, ridusse la quota delle azioni scambiate in aste di *voucher*: in media solo il 22,5% delle azioni era scambiata per *voucher*, nonostante una legge rendesse obbligatorio vendere almeno il 29% delle azioni tramite *voucher*.

Il processo, che avrebbe dovuto concludersi il 31 dicembre 1993, si concluse effettivamente solo sei mesi dopo in modo da permettere a chi ancora deteneva *voucher* di utilizzarli nelle aste. Dopo un

---

<sup>101</sup> Cfr. Hedlund (2001), pag. 230

<sup>102</sup> Cfr. Dallago (2002)

<sup>103</sup> Cfr. Bornstein (1994)

<sup>104</sup> Gli squilibri furono acuti. Nelle regioni meno popolate i *voucher* coprivano solo una quota delle proprietà da privatizzare (53% per il Nord, 78% nell'Estremo Oriente, 58% per la Siberia Orientale, etc...), mentre nelle regioni più abitate o a minore densità d'industrializzazione prevaleva il fenomeno contrario (i *voucher* rappresentavano il 103% degli *asset* negli Urali, il 125% nella Russia Centrale, fino al 167% nel Caucaso). Cfr. per questi dati e per un commento Radygin (1995).

<sup>105</sup> Inoltre la scarsa informazione rese le aste sovente un gioco per pochi: era comune che la data ed il luogo delle aste non venissero pubblicizzati, o che le aste si tenessero in luoghi in cui la corrotta polizia locale impediva l'accesso, etc... per una lista più completa delle frodi, cfr. Hedlund (2001).

anno e mezzo di *privatizzazione di massa* erano passate in mano privata con questo metodo più di 20.000 grandi imprese, che impiegavano un totale di circa 16 milioni di lavoratori. Il risultato quantitativo e la rapidità con cui fu portata a termine la privatizzazione di massa riscossero elogi in tutto il mondo: la Russia nel 1994 aveva un settore privato pari all'80% dell'economia, e la grande trasformazione era stata attuata in due soli anni. Un'impresa mai tentata prima – trasferire in mano privata un'intera economia nata e sviluppata all'insegna della pianificazione centrale – sembrava essere stata risolta in poco tempo ed efficacemente.

I successi dal punto di vista quantitativo in un primo momento rimasero sul proscenio; ma, ad un'analisi più attenta e qualitativa del processo, gli enormi problemi non risolti ma posticipati ed a volte aggravati dalla privatizzazione vennero a galla sotto forma di mancata ristrutturazione, difficoltà di sviluppo di nuove imprese, presenza di un ambiente caratterizzato da frodi di vario tipo, emergere del baratto e di un'economia non-monetaria. Ritourneremo su questi problemi più avanti, nella Parte Seconda e nella Parte Quarta di questo lavoro.

### 3. La seconda fase della privatizzazione: il caso *loans for shares*

Dopo aver portato a termine l'impegnativa privatizzazione di massa con impressionanti risultati quantitativi ma, come vedremo, ben pochi risultati dal punto di vista qualitativo, il Governo orientò la sua azione verso una privatizzazione studiata caso per caso in modo da ottenere il massimo introito. Nel 1994-95 e fino al 1998 i problemi di bilancio si fecero sempre più seri, in concomitanza con la fine della politica di moneta facile da parte della Banca Centrale e l'inizio di un processo di stabilizzazione<sup>106</sup> volto a ridurre l'inflazione ed i tassi d'interesse nel Paese.

Nel luglio 1994, con circa l'80% dell'industria passato in mani private, restavano da privatizzare i "gioielli" dell'industria russa, quelle imprese dei settori estrattivi e del settore petrolifero e del gas che erano rimaste fuori dal processo di privatizzazione tramite *voucher* e distribuzione agli *insider*. Il Governo cercava quindi di organizzare aste che generassero alti livelli di liquidità, in modo da ottenere quegli introiti dalla privatizzazione che non erano stati ottenuti nella prima fase, quando si era preferito il modello della distribuzione quasi gratuita ad un modello che prevedesse la vendita degli *asset* statali.

All'interno di questo rinnovato interesse per le vendite dirette si distinse, alla fine del 1995, il modello *loans for shares*. Si trattava di uno schema ideato dal banchiere russo Vladimir Potanin, considerato uno dei più influenti *oligarchi* e proprietario di *Oneximbank*, per permettere allo Stato di ricevere fondi ma soprattutto per permettere alle banche di mettere le mani su imprese strategiche a prezzo di saldo. Secondo lo schema *loans for shares*, quote azionarie di controllo delle maggiori

---

<sup>106</sup> Cfr. più sotto, Parte Seconda.

imprese russe (in particolare nel settore petrolifero) venivano offerte dallo Stato come collaterali in cambio di prestiti che aiutassero a ripianare il bilancio dello Stato. Per ciascuna quota di azioni si doveva svolgere un'asta, e le azioni sarebbero andate alla banca che avesse offerto un pacchetto di prestiti maggiore.

In una situazione in cui il bilancio dello Stato era fuori controllo, ed i deficit erano alti e non davano alcun segno di diminuire, uno schema di questo tipo equivaleva a consegnare le migliori industrie rimaste in mano allo Stato in cambio di prestiti che difficilmente sarebbero stati ripagati. Le banche potevano ottenere il controllo delle imprese per un certo tempo, e, se lo Stato non avesse restituito i prestiti entro una certa data prefissata, avrebbero anche ricevuto il diritto di vendere le quote fino alla copertura del prestito non ripagato più un 30%. Grazie a questa possibilità le banche avrebbero potuto vendere le quote a soggetti di fiducia (quando non controllati direttamente) creando così gruppi finanziario-industriali potentissimi, cosa che puntualmente si verificò nel corso del 1996.

Se in linea generale lo schema *loans for shares* appariva alquanto controverso, la sua applicazione pratica risultò in un'enorme frode ai danni dei cittadini russi. Gli *oligarchi*, in particolare Potanin e Berezovski, che godevano di connessioni ad alto livello con membri del governo, della burocrazia e con Eltsin in persona<sup>107</sup>, organizzarono essi stessi le aste che poi, non a caso, vinsero. In molti casi le banche organizzatrici (Oneximbank, Menatep e altre) risultarono essere le uniche a partecipare alle aste; in altri casi, offerte ben più consistenti furono rifiutate sulla base di dettagli tecnici. Ad esempio, “*Oneximbank amministrò l'asta per Norilsk Nickel [una delle più grandi industrie estrattive russe] e la vinse per 170,1 milioni di dollari, solo 100mila dollari in più rispetto al prezzo iniziale, mettendo fuori gioco un'offerta di 350 milioni di dollari sulla base di un dettaglio tecnico*”<sup>108</sup>.

Il governo riuscì ad incassare 5.117 miliardi di rubli, pari allo 0,3% del PIL o al 2,4% del bilancio Federale<sup>109</sup> dalla “vendita” tramite il meccanismo *loans for shares* di 12 imprese, di cui 6 nel settore petrolifero, ma incorse in violente critiche da parte della popolazione, dei media, dell'opposizione e persino dei dirigenti delle stesse imprese privatizzate. La popolarità del processo di privatizzazione, già inclinata, come vedremo, dal predominio degli *insider* e dei vecchi manager nella maggioranza delle imprese privatizzate, declinò definitivamente dopo lo scandalo *loans for shares*, e, non a caso, nella società russa si iniziò a parlare di rinazionalizzazione delle imprese ed il governo fu accusato di aver svenduto il patrimonio dello Stato ad una cricca di *oligarchi* per un tozzo di pane.

---

<sup>107</sup> Cfr. Rubbi (2002), che svolge anche un'approfondita analisi – dal punto di vista politico – delle connessioni che resero possibile un furto di così ampia scala ed alla luce del sole.

<sup>108</sup> Cfr. Hare & Muravyev (2002), pag. 10

<sup>109</sup> Cfr. Dallago (2002), pagg. 48-49

## C. I risultati della privatizzazione

Il processo di privatizzazione in Russia era stato affrontato con una rapidità sorprendente in base all'assunto che la liberalizzazione dei prezzi e la privatizzazione, unite ad una qualche forma, anche parziale, di stabilizzazione macroeconomica sarebbero state sufficienti per creare le condizioni per la ristrutturazione delle imprese e l'assegnazione delle imprese a proprietari efficienti ed orientati al profitto. In particolare, seguendo l'insegnamento di Coase, si era proceduto nella ferma convinzione che per un'economia di mercato non fosse importante il modo in cui i diritti di proprietà fossero stati acquisiti o la loro distribuzione nella società, ma piuttosto la loro *certezza*: secondo Coase, infatti, per il funzionamento di un'economia di mercato è necessario un elevato grado di certezza dei diritti di proprietà, indipendentemente da chi sia a detenerli e da come questi siano stati distribuiti. La distribuzione dei diritti di proprietà non influenza l'efficienza<sup>110</sup>.

Seguendo questa linea, i promotori della privatizzazione pensavano che dalla libera interazione delle forze di mercato – in seguito alla prima fase della privatizzazione – le imprese sarebbero finite nelle mani di proprietari, in gran parte *outsider*, orientati al profitto e pronti a ristrutturare prodotti e processi per guidare la nave fuori dalla tempesta su una rotta di crescita; più velocemente si fosse attuato questo cambiamento su vasta scala, prima sarebbe mutata la struttura degli incentivi, portando all'irreversibilità del cambiamento nel senso voluto.

Dall'unione di questi argomenti con la necessità di spodestare rapidamente la *nomenklatura* e di evitare un temuto ritorno al passato nacque l'enfasi posta sulla rapidità del processo a scapito di altre dimensioni, quali la redditività (la privatizzazione fruttò all'erario solo attorno allo 0,2% del PIL all'anno in media<sup>111</sup>), l'equità (cedere agli *insider* andava in qualche modo contro l'ideologia ufficiale, secondo al quale il patrimonio era di tutto il popolo), e persino, come abbiamo visto, gli obiettivi economici di efficienza (che furono in parte sacrificati).

I risultati – nel senso della rapidità e dell'ampiezza del processo – sono incontestabili: il processo fu molto più rapido di quello verificatosi nei Paesi dell'Europa Centro-Orientale, per alcuni fu addirittura “*la privatizzazione più rapida della storia umana*”, in quanto la proprietà statale passava in mani private a ritmi del 3-4% ogni mese<sup>112</sup>. La privatizzazione nelle economie in transizione, però, è un processo complesso che non si può valutare solamente a partire dalla rapidità con cui viene messo in atto e completato: la trasformazione di economie pianificate in economie a gestione privata tramite privatizzazione di massa non è un fine in sé, ma è un mezzo – per quanto grandioso – utile a portare maggiore efficienza nel sistema economico e ristrutturazioni radicali a livello

---

<sup>110</sup> Cfr. Buiter (2000)

<sup>111</sup> Cfr. Dallago (2002)

<sup>112</sup> Cfr. Rutland (1994)

d'impresa. Al di là dei risultati quantitativi, la privatizzazione in Russia in larga misura fallì proprio nell'accompagnare il Paese verso il raggiungimento dei fini ultimi della stabilizzazione, della ristrutturazione e della crescita.

### 1. Risultati rispetto agli obiettivi *politici*: un diffuso malcontento popolare

Gli obiettivi di tipo politico della privatizzazione in Russia appartenevano a due categorie principali. Da un lato, si voleva con il processo di privatizzazione eliminare il potere della vecchia *nomenklatura*, ed in particolare *depoliticizzare* l'economia<sup>113</sup>, eliminando una volta per tutte il controllo operato dai ministeri; questa operazione avrebbe inoltre reso possibile, nell'ottica dei riformatori, l'ascesa di una nuova classe sociale, un ceto medio imprenditoriale legato alle riforme di mercato e pronto ad operare nel nuovo contesto. D'altra parte, il metodo della privatizzazione di massa "corretto" con elementi di assegnazione quasi gratuita ai lavoratori era stato scelto per minimizzare i conflitti sociali ed aumentare il consenso popolare verso il governo riformista, in modo da poter utilizzare questo consenso per attuare ulteriori riforme.

Nessuno dei due obiettivi fu realizzato appieno, ed in particolare il consenso popolare rispetto al processo di privatizzazione si dissipò nel breve volgere di alcuni mesi, per diventare aperto dissenso a partire dal 1994.

Per quanto riguarda il primo obiettivo, il processo di privatizzazione riuscì effettivamente ad eliminare il potere dei ministeri, e quindi ad operare una *depoliticizzazione* su larga scala delle imprese russe. Se ci fu successo nel liberare le imprese dalla subordinazione al centro, i risultati furono molto più scarsi nella promozione di una nuova classe di imprenditori e nell'introduzione di una nuova disciplina per le imprese, non più verso l'alto (i ministeri e il piano), ma verso il basso, verso gli azionisti. Nella grande maggioranza dei casi le imprese restarono nelle mani dei vecchi direttori dell'epoca sovietica, ed erano pochi i meccanismi che permettessero di insidiare la loro posizione; dalla rovina della vecchia *nomenklatura* di alto livello non sorse una nuova classe orientata al mercato, ma divennero ricchi e influenti sotto il nome di "nuovi russi" coloro che erano stati funzionari di medio rango, direttori d'impresa, funzionari locali di partito sotto il vecchio regime<sup>114</sup>.

Per quanto riguarda il secondo obiettivo, il processo di privatizzazione ebbe nel medio periodo risultati opposti a quelli inizialmente ricercati. Nel 1992, alla vigilia del processo di privatizzazione, "una maggioranza preponderante degli intervistati in ogni categoria supportava l'idea della privatizzazione"<sup>115</sup>; nel 1995-96, invece, il supporto per l'idea di privatizzazione era molto basso:

---

<sup>113</sup> Cfr. la *review* del libro di Boycko, Shleifer & Vishny in Campbell (1996).

<sup>114</sup> Cfr. Rubbi (2002).

<sup>115</sup> Cfr. Nelson & Kuzes (1992), cit. in Debardeleben (1999).

solo il 9% la supportava pienamente ed un ulteriore 20% la supportava in parte, mentre il 45% la considerava sbagliata ed il 22% non sapeva cosa rispondere<sup>116</sup>. I giudizi sul metodo effettivamente utilizzato per mettere in atto il principio di privatizzazione erano ancora più negativi: il 41% riteneva che la privatizzazione non avrebbe reso le imprese più efficienti, ed il 76% riteneva che il processo stesse consegnando il controllo delle imprese a nuove élite<sup>117</sup>. In un'altra ricerca, condotta non tra la popolazione russa in generale ma tra i lavoratori coinvolti nei processi di privatizzazione in prima persona, Debardeleben giunse a risultati simili. Le crescenti disuguaglianze, le ingiustizie e le frodi cui i lavoratori e i cittadini russi in generale erano stati sottoposti causarono un drastico cambio di opinione relativamente alla privatizzazione nell'opinione pubblica russa. La maggioranza dei cittadini, dopo la privatizzazione, sosteneva che le imprese erano controllate dagli uomini forti dell'epoca sovietica, e che in quel senso nulla era cambiato se non che ora questi non erano più sottoposti ad alcun controllo da parte delle autorità centrali.

---

**E' d'accordo che la privatizzazione permette ai potenti di un tempo di prendere il controllo?**

---

	<i>Statali</i>	<i>In SpA</i>	<i>In proprio</i>
Pienamente d'accordo	65	70	48
Abbastanza d'accordo	21	24	26
Abbastanza in disaccordo	8	4	19
Disaccordo	6	2	8

---

**Tab. 3:** opinioni dei lavoratori sulla privatizzazione – valori percentuali (fonte: Debardeleben)

La risposta negativa al processo di privatizzazione fu dovuta, oltre alla massiccia presenza di illeciti di vario tipo, alla forte disillusione che si diffuse tra la popolazione quando diventò chiaro che le promesse fatte dal governo nel 1992-93 non erano altro che parole al vento. In questo senso, secondo alcuni autori le autorità russe giocarono col fuoco in maniera avventata, reclamizzando direttamente ed in maniera ingannevole il processo di privatizzazione come una riforma dalla quale tutti i russi avrebbero tratto un notevole guadagno.

Il Governo, ed in particolare Chubais, a capo del GKI, nel 1992-93 lanciarono una forte campagna pubblicitaria volta ad invogliare i cittadini a partecipare agli schemi di privatizzazione di massa. All'interno di questa campagna furono fatte promesse altamente irrealistiche, cui però i russi, non abituati ai meccanismi di mercato ma molto avvezzi ad assistere a distribuzioni di privilegi in maniera amministrativa tramite mezzi non monetari (quali i *voucher* potevano essere) in larga maggioranza credettero. Chubais, in una conferenza stampa molto pubblicizzata, dichiarò che il

<sup>116</sup> Cfr. Debardeleben (1999), pag. 449.

<sup>117</sup> Cfr. Debardeleben (1999), pag. 450.

valore di ogni *voucher* sarebbe stato equivalente a due *Volga*, automobili dell'epoca sovietica, ovvero ad una cifra tra 10mila e 20mila dollari<sup>118</sup>. Se si considera che per un cittadino ex-sovietico abituato a vivere in un'economia di scarsità il valore di un'automobile era molto maggiore del suo prezzo monetario, in quanto per ottenerla esistevano lunghissime liste d'attesa ed erano sovente necessarie non poche conoscenze altolocate, si può comprendere come l'affermazione del direttore del GKI fosse un'irresponsabile atto di propaganda.

A fronte delle grandi aspettative generate nella popolazione dal governo, i risultati effettivi della privatizzazione furono per i cittadini russi una cocente delusione. Il valore dei *voucher* che erano stati assegnati non si avvicinò mai al livello promesso, e l'inflazione si portò via il valore residuo dopo il deprezzamento dei *voucher* sul mercato secondario, dovuto all'eccesso di offerta ed alla scarsa fiducia nel processo di privatizzazione. Ben lungi dal potersi permettere due macchine, i russi si trovarono con in mano un pezzo di carta che nel 1993 poteva bastare per comprare una bottiglia di vodka<sup>119</sup> o un chilo di burro<sup>120</sup>.

L'obiettivo politico principale della privatizzazione – assicurarsi il sostegno della popolazione ed in particolare di una nuova classe di proprietari-imprenditori – non era stato raggiunto, e anzi nella società si era diffuso un senso di rabbia verso il processo di privatizzazione, che superava ogni confine e travolgeva anche i risultati positivi che in parte erano stati ottenuti. Il senso di disillusione fu profondo, e divenne molto comune sentir dire che la privatizzazione fosse stata la riforma peggiore di tutto il periodo di transizione in Russia: Aleksandr Kazakov, successore di Chubais a capo del GKI dichiarava nel 1996 che “*puoi fermare dieci persone per la strada, e nove su dieci ti diranno che la privatizzazione è la causa di tutti i mali economici*”<sup>121</sup>. Lo stesso Eltsin cedette alle critiche, e sostenne in pubblico che “*Chubais ha svenduto la grande industria per quasi nulla. Non possiamo perdonarlo*”<sup>122</sup>.

## 2. Risultati rispetto agli obiettivi *economici*: un mondo dominato dagli *insider*

Gli obiettivi economici della privatizzazione, come abbiamo visto in precedenza, potevano riassumersi in due punti fondamentali: garantire proprietari efficienti ed orientati al profitto per le imprese russe, e generare fondi da poter usare per bilanciare la spesa pubblica ed avviare politiche economiche di stabilizzazione.

---

<sup>118</sup> Cfr. Chubais, cit. in Appel (1997), pag. 1442

<sup>119</sup> Cfr. Hedlund (2001)

<sup>120</sup> Cfr. Sutela (1994)

<sup>121</sup> Cfr. Appel (1997), pag. 1441

<sup>122</sup> Cfr. Appel (1997), pag. 1444. Inutile dire che, a bocce ferme, Chubais fu perdonato, e che nel corso degli anni '90 gli vennero assegnati altri incarichi importanti, come quello di capo negoziatore presso il FMI alla vigilia della crisi del 1998.

Il secondo ordine di obiettivi – il raggiungimento del pareggio di bilancio o quantomeno una riduzione del deficit primario tramite i proventi della privatizzazione – fu di fatto abbandonato nel momento in cui il Governo scelse la strada della privatizzazione di massa ed abbandonò l'idea della vendita, ad investitori interni o esteri, dei propri *asset*. Nella privatizzazione di massa i *voucher* venivano distribuiti gratuitamente, e quindi da quel lato era impossibile pensare di ottenere introiti significativi, ed era semmai necessario mettere in conto alcune perdite, in quanto i costi di emissione dei *voucher* e di organizzazione delle aste non potevano essere coperti dalla somma ottenuta vendendo i *voucher* a 25 rubli l'uno. Le azioni che non erano vendute tramite aste di *voucher*, e che venivano assegnate agli *insider*, venivano pagate solo nel caso l'impresa scegliesse l'Opzione 2, ed anche in questo caso il prezzo effettivamente corrisposto risultò molto basso: i lavoratori versavano allo Stato 1,7 volte il prezzo di base dell'azione, che però, come abbiamo visto, era stato fissato al primo gennaio 1992 e non teneva conto dell'inflazione.

L'accento fu messo quindi sulla rapidità dell'operazione, e la necessità di fare cassa venne messa in secondo piano: “*il GKI preferiva fortemente una privatizzazione quasi senza introiti a non privatizzare affatto*”<sup>123</sup>. Quando l'obiettivo finanziario ritornò in primo piano, da metà 1994 in poi, i risultati furono sempre minori alle aspettative, e lo scandalo dello schema *loan for shares* limitò la possibilità del Governo di vendere ulteriormente a privati senza suscitare grossi risentimenti nell'opinione pubblica.

Molto più importante per l'andamento della transizione in Russia fu però l'esito della privatizzazione rispetto agli obiettivi economici di efficienza. Il modello di privatizzazione adottato in Russia fu in realtà solo in parte una privatizzazione di massa con aste aperte a tutta la popolazione ed un forte ruolo dei Fondi come nel modello Cecoslovacco; la scelta era invece ricaduta su un modello che aveva molte caratteristiche proprie di una *insider-privatisation*, e la preferenza dei lavoratori per l'Opzione 2 lo trasformò in un meccanismo per assegnare il controllo delle imprese a chi lo deteneva in precedenza – cioè ai manager dell'epoca sovietica. In questo senso si trattò di una privatizzazione solo di facciata: mentre il grosso risultato raggiunto era quello di aver creato a ritmi mai visti prima un'economia quasi totalmente privata, il prezzo pagato per questo successo era rappresentato dal fatto che le imprese, lungi dall'essere state assegnate ad ideali investitori esterni pronti a ristrutturarle, erano finite nelle mani di chi le dirigeva in precedenza, manager con poche capacità di mercato, molte connessioni politiche e non raramente inclini più al paternalismo ed alla massimizzazione della produzione (come in epoca sovietica) che al profitto.

---

<sup>123</sup> Cfr. Sutela (1994), pag. 422

E' un dato incontrovertibile che il maggiore risultato della privatizzazione fu il dominio degli *insider* all'interno delle imprese russe. Il 78% circa<sup>124</sup> delle imprese sottoposte a privatizzazione di massa scelse l'Opzione 2, che consegnava al collettivo dei lavoratori la maggioranza delle azioni, mentre i due terzi delle piccole imprese fu acquistata direttamente dai dipendenti. Nel corso della privatizzazione di massa, inoltre, manager intraprendenti avevano in molti casi acquistato *voucher* dalla popolazione a prezzi molto bassi (utilizzando spesso denaro proveniente dalla propria impresa), per poi utilizzarli nelle aste per acquistare ulteriori quote della propria impresa ed allontanare il pericolo rappresentato ai loro occhi da investitori esterni. Non è un caso, dunque, che subito dopo la fine della privatizzazione di massa la quota di azioni detenute dagli *insider* all'interno delle imprese privatizzate variasse, come si desume dalla tabella 4, tra il 53% ed il 73%.

		1994	1995	1996	1997
<i>Insider</i>	Dipendenti	44-56	39-49	26-43	23-40
	Manager	9-17	10-17	12-18	12-36
<i>Outsider</i>	Persone giuridiche	7-11	20-23	23-25	22-24
	Individui	3-6	9-11	8-12	11-13
	Stranieri	1-2	1-2	1-2	4-5
<i>Stato</i>	Agenzie statali	12-20	11-13	9-11	7-14

**Tab. 4:** *struttura proprietaria per tipo di azionista, stime, valori percentuali (fonte: Dallago 2002)*

All'interno degli *insider*, poi, il ruolo preponderante fu assunto dai manager. Per quanto la maggioranza delle azioni fosse detenuta dai lavoratori, i manager si trovavano in una posizione di forza che permetteva loro di gestire l'impresa direttamente, senza temere interferenze da parte della forza lavoro. I manager stessi erano in molti casi importanti azionisti, grazie all'accaparramento dei *voucher* sul mercato ed al conseguente acquisto di quote della propria impresa tramite asta. Oltre a ciò, però, i manager avevano due principali elementi di forza nei confronti dei dipendenti-proprietari.

In primo luogo, i manager godevano di un prestigio enorme, ereditato dal ruolo che essi ricoprivano nell'epoca sovietica, soprattutto negli anni della *perestroika*. Nel tentativo di rendere più efficiente l'economia, negli anni '80 era stata varata una riforma secondo la quale i manager dovevano essere eletti dal collettivo dei lavoratori<sup>125</sup>: questo rafforzò enormemente i manager, che non dovevano più rispondere totalmente al centro e che allo stesso tempo non rispondevano ai lavoratori, i quali, abituati a lavorare con un solo uomo al comando, sovente non si ponevano neanche la questione di

<sup>124</sup> Cfr. Bim (1996), pag. 472

<sup>125</sup> Cfr. Gorbaciov (1987)

una possibile sostituzione del capo. Il ruolo dei sindacati era storicamente sempre stato corporativo, e le organizzazioni dei lavoratori certamente non eseguivano un controllo forte nei confronti dell'operato dei manager.

In secondo luogo, i manager, in un contesto di scarsa informazione, scarsa legalità e in presenza di numerose difficoltà nel far rispettare i diritti dei lavoratori, ricorrevano a numerosi schemi semilegali per ottenere il controllo di diritto o di fatto delle azioni detenute dai lavoratori, facilitati in questo dalla completa negoziabilità dei *voucher* e dal loro carattere strettamente personale, che impediva ai collettivi dei lavoratori di avere un'unica quota collettiva, difficile da controllare da parte dei manager, e frammentava invece la proprietà in una miriade di quote individuali.

Alcuni di questi schemi sfruttavano la mancanza di informazioni, altri la posizione di forza del manager come datore di lavoro, altri ancora il ruolo amministrativo dei manager all'interno del processo di privatizzazione. Nel caso più semplice, i manager obbligavano i lavoratori ad usare il loro *voucher* per comprare quote di un fondo che a sua volta avrebbe usato i *voucher* raccolti per acquistare azioni dell'impresa: i lavoratori diventavano così azionisti del fondo – nominalmente intestato al manager o ad una persona di sua fiducia – e *non* dell'impresa. Abusi della posizione dei manager come datori di lavoro si verificarono in molti casi, in particolare tramite sospensioni del pagamento dei salari nei momenti in cui era in vista una qualche forma di organizzazione dei lavoratori che mettesse in pericolo il dominio del manager: i lavoratori in molti casi si trovavano costretti a vendere la propria quota (ai manager) per potersi sostenere nel periodo di assenza della paga. Infine, molto diffuso era l'abuso del ruolo per così dire amministrativo dei manager: i manager erano incaricati di distribuire le azioni tra i dipendenti nel caso fosse stata scelta l'Opzione 2 (e quindi potevano rifiutarsi di farlo), detenevano i registri degli azionisti (e potevano nasconderli o permettere la loro visione solo dietro promesse di vario tipo), ed erano gli unici veramente informati su come la gestione dei registri degli azionisti funzionasse<sup>126</sup>.

Non è un caso quindi che la quota di azioni detenuta dai manager crescesse negli anni subito successivi alla privatizzazione, a spese della quota detenuta dai lavoratori. *“La maggiore distinzione tra la proprietà degli insider in Russia e il modello classico di proprietà collettiva è il ruolo assolutamente preponderante dei manager nella governance e nel controllo sulle imprese privatizzate”*<sup>127</sup>. L'aumento d'importanza del ruolo dei manager all'interno delle imprese si riflesse anche nella distribuzione dei redditi all'interno della società. Un Paese tradizionalmente egualitario come la Russia ex-sovietica vide un'impennata senza precedenti nell'indice di Gini, che la fece passare in pochi anni da una distribuzione del reddito tra le più egualitarie del mondo a livelli di

---

<sup>126</sup> Per questi e altri schemi insiti in parte nel processo di privatizzazione ed utilizzati dai manager per controllare le azioni dei lavoratori, cfr. Appel (1997).

<sup>127</sup> Cfr. Bim (1996), pag. 473

disuguaglianza maggiori di quelli degli USA e di molti Paesi dell'America Latina: l'indice passò dal livello di 0,26 nel 1991 a 0,41 nel 1994, per raggiungere la cifra di 0,483 nel 1996<sup>128</sup>.

Il controllo degli *insider*, ed all'interno di questi dei manager, è considerato un assetto proprietario svantaggioso da gran parte della letteratura economica: il controllo da parte degli *insider* può portare a preferire obiettivi di breve termine (sia in termini di salari che di profitti) ad obiettivi di crescita di medio-lungo termine; può portare ad una riduzione degli investimenti, e ad un relativo aumento della spesa per salari e per prestazioni sociali (le imprese in Russia sono tradizionalmente il maggior dispensatore di servizi sociali ai propri lavoratori); può impedire la ristrutturazione in quanto sia i lavoratori che i manager sono restii alle riduzioni di personale. In generale, i difetti legati all'*insider control* possono essere elencati come *managerialismo*, *ottica di breve periodo* e *immobilità strutturale*<sup>129</sup>.

In Russia negli anni subito successivi alla privatizzazione si verificò un certo aumento della quota degli *outsider*, fossero essi individui, persone giuridiche o stranieri; la quota detenuta dagli *insider*, sebbene maggioritaria in molte imprese, divenne tendenzialmente inferiore al 50% considerata la media di tutte le imprese (vedi tabella 4 più sopra).

Questa tendenza sembrava in qualche modo significare, come era stato previsto dai promotori del processo di privatizzazione, che dopo una prima fase di controllo degli *insider* si sarebbe passati ad una *governance* d'impresa più in linea con i modelli occidentali, una volta che si fossero messi in moto i meccanismi di compravendita delle azioni tipici di un'economia di mercato. Tuttavia anche in questo senso il caso russo si discostò dall'esperienza dell'Europa Centro-Orientale: il dominio degli *insider* in molti casi si trasformò in *trinceramento*<sup>130</sup> da parte dei manager, e, tramite alcuni meccanismi legali ed altri ai limiti della legalità, chi controllava – di fatto o di diritto – l'impresa aveva la possibilità di impedire la libera compravendita delle azioni, oppure, in caso si presentasse un azionista esterno, di rendere minima la sua importanza emarginandolo, non tenendolo informato ed in linea generale calpestando a più riprese i suoi diritti di azionista.

E' quindi vero che l'efficienza nella *governance* di un'impresa può essere raggiunta anche a partire da una distribuzione iniziale delle azioni che favorisca gli *insider*, tramite un successivo passaggio di mano delle azioni; allo stesso tempo, però, se il dominio degli *insider* si trasforma in *trinceramento* e rende impossibile il cambiamento di gestione all'interno dell'impresa, le possibilità di raggiungere una gestione efficiente e la ristrutturazione produttiva diventano remote. Come

---

<sup>128</sup> Cfr. Dallago (2002), pag. 51, in nota.

<sup>129</sup> Cfr. Sutela (1994)

<sup>130</sup> E' la mia traduzione della parola *entrenchment*, usata diffusamente nella letteratura sulla *corporate governance* delle imprese russe in lingua inglese, ed in particolare tra le mie fonti in Filatotchev, Wright & Bleaney (1999). L'*entrenchment* consiste in un atteggiamento ostile verso gli *outsider* e nel tentativo da parte dei manager di ottenere il controllo – diretto o indiretto – delle azioni detenute dai lavoratori per paura che questi le vendano ad investitori esterni.

sostiene Dallago, non è la presenza degli *insider* in sé, ma “è piuttosto il carattere chiuso e non contendibile del controllo degli interni a ostacolare il perseguimento dell’efficienza”<sup>131</sup>.

Il dominio degli *insider* all’interno delle imprese, abbinato al *trinceramento* dei manager, ebbe quindi conseguenze, nel medio periodo, di due tipi. In primo luogo le pratiche ai limiti della legalità messe in atto dagli *insider* per mantenere il controllo dell’impresa resero incerti i diritti di proprietà, creando un clima non favorevole all’attrazione di investimenti, in particolare gli investimenti diretti esteri; la seconda importante conseguenza fu un rallentamento del processo di ristrutturazione delle imprese russe, che rese impossibile la crescita e generò imprese orientate alla sopravvivenza più che al profitto, imprese che sarebbero entrate nell’*economia virtuale*.

*a. conseguenze del controllo degli insider sui diritti di proprietà*

Basandosi sull’esperienza occidentale, i promotori della privatizzazione credevano che il modello di *governance* delle imprese russe uscito dalla privatizzazione si sarebbe presto modificato, con la vendita delle azioni detenute dai lavoratori, a favore di un modello simile a quelli occidentali, in cui nei rari casi in cui gli *insider* hanno un ruolo dirigente lo hanno grazie ad un’alleanza strategica con un investitore esterno<sup>132</sup>. Ma “nelle circostanze [che si presentano] nelle economie in transizione, gli *insider* possono avere un incentivo a colludere per impedire che gli *outsider* prendano il controllo”<sup>133</sup>.

In Russia manager e lavoratori svilupparono una forte ostilità rispetto a possibili investitori esterni; come conseguenza di questa ostilità nei confronti degli *outsider* si diffuse dopo la privatizzazione un modello di *governance* delle imprese dalle caratteristiche molto distanti dai modelli presenti in occidente. Nella maggior parte delle imprese i lavoratori detenevano la maggioranza delle azioni, ed in tutte ne controllavano una buona percentuale. I consigli d’amministrazione erano spesso composti da soli rappresentanti dell’azionista di maggioranza (i lavoratori in molti casi), in un’ottica in cui il vincente prende tutto; sovente, inoltre, il consiglio d’amministrazione era dominato dalla figura carismatica del manager ereditato dall’epoca sovietica e costantemente rieleto<sup>134</sup>. Le informazioni sullo stato dell’impresa erano scarsamente trasparenti, spesso nascoste dai manager ed inaccessibili ai lavoratori; la possibilità di comprare e vendere liberamente azioni fortemente ridotta. In generale, gli investitori esterni non erano visti di buon occhio, perché i manager temevano un loro arrivo per il pericolo di perdere la propria posizione, e cercavano quindi di evitare il maggiore controllo e la necessità di legalità e trasparenza associate alla presenza di *outsider*.

---

<sup>131</sup> Cfr. Dallago (2002), pag. 60

<sup>132</sup> Cfr. Filatotchev, Wright & Bleaney (1999)

<sup>133</sup> Cfr. Filatotchev, Wright & Bleaney (1999), pag. 482

<sup>134</sup> Cfr. su questo punto – l’incapacità dei lavoratori di cambiare il proprio direttore e la loro passività – il caso dell’impresa SAZ in Hendley (1997).

Nell'indagine empirica di Filatotchev, Wright & Bleaney il 63,1% dei manager intervistati dichiarò che avrebbe con ogni mezzo tentato di bloccare un imprevisto accaparramento di azioni da parte di un esterno, mentre solo il 21,3% avrebbe opposto resistenza se l'accaparramento fosse stato fatto da un *insider*<sup>135</sup>.

Quindi, nonostante gran parte delle società russe fossero nominalmente imprese aperte, società per azioni caratterizzate dalla libera compravendita dei titoli di proprietà, si diffusero pratiche, spesso semilegali, volte a rendere le imprese di fatto *chiuse* ed il controllo degli *insider* “non contendibile”; inoltre, anche qualora i manager non adottassero comportamenti illegali, i diritti di proprietà degli *outsider* risultavano poco tutelati dall'assenza di regole chiare sulla bancarotta, sulla compravendita di azioni, sui dividendi, oltre che dalla debolezza di un sistema giudiziario inaffidabile, spesso corrotto e poco funzionante<sup>136</sup>.

Il risultato principale del *trinceramento* degli *insider* è ancora oggi una scarsa trasparenza dell'azione delle imprese in Russia, da cui discendono difficoltà nell'accesso al credito – in quanto imprese di cui non si conosce l'andamento ed in cui l'operato dei manager non può essere efficacemente controllato dagli azionisti godono di scarsa fiducia da parte delle banche – ed una generale diffidenza degli investitori esterni, in particolare stranieri, che non vedono di buon occhio una situazione in cui all'investimento fatto non corrisponde alcuna possibilità di controllo dell'operato dell'impresa. La bassissima quota di IDE attratta dalla Russia rispetto agli altri Paesi in transizione, come vedremo nella Parte Quarta<sup>137</sup>, è testimonianza del fatto che in Russia si è imposta – anche a seguito della privatizzazione – un'economia dominata dagli *insider*, in cui i diritti di proprietà non sono sicuri e la possibilità di subire frodi e raggiri difficilmente perseguibili è elevata.

#### *b. conseguenze sulla ristrutturazione*

Il dominio degli *insider* nell'economia russa, oltre a rendere più incerti i diritti di proprietà, non ha avuto nel medio periodo l'effetto desiderato sull'efficienza delle imprese e sulla ristrutturazione, e questo nonostante il fatto che il Governo a più riprese, a partire dal 1993, abbia posto la ristrutturazione in alto nella lista delle priorità<sup>138</sup>.

---

<sup>135</sup> Cfr. Filatotchev, Wright & Bleaney (1999), pag. 495

<sup>136</sup> Anche qualora un *outsider* detenga quote importanti di azioni sovente è impossibilitato a far valere la propria opinione in sede di consiglio d'amministrazione. Da un lato, frodi, scarsa trasparenza e pratiche illegali possono tenerlo fuori dalle decisioni; dall'altro, dato lo scarso sviluppo del mercato dei capitali, e la scarsa tutela dei diritti degli azionisti, i meccanismi presenti in occidente per far sentire il proprio peso sono assenti o spuntati. Per un'analisi dettagliata del punto, cfr. Kuznetsov & Kuznetsova (1996), pagg. 1178 segg.

<sup>137</sup> Cfr. Parte Quarta, par. 2.B.2

<sup>138</sup> Cfr. Polonsky & Aivazian (2000), pag. 229

In generale la previsione del Governo, secondo la quale dal processo di privatizzazione, nel medio se non nel breve periodo, sarebbero usciti proprietari efficienti ed orientati al profitto, in grado di ristrutturare le imprese ed avviarle alla crescita non trovò riscontri nella realtà del dopo privatizzazione. Da questo punto di vista, la scoperta più sbalorditiva, confermata da numerosi studi empirici, consiste nel fatto che, per tutto il periodo dal 1994 al 1998 la performance delle imprese ed il grado di ristrutturazione non mostravano tendenze differenti tra le imprese statali e quelle privatizzate<sup>139</sup>: in particolare, secondo uno studio empirico, *“la privatizzazione delle imprese industriali non produce di per sé in media miglioramenti nella performance, tranne che per i costi per unità di prodotto e, in una certa misura, per la produttività del lavoro”*<sup>140</sup>; secondo altri autori, *“la performance delle compagnie completamente possedute dallo Stato differì poco da quella delle imprese privatizzate con una presenza residua dello Stato piccola o nulla”*<sup>141</sup>.

	1993	1994	1995	1996
Quota settore privato sull'intera industria	56,1%	79,9%	90,1%	90,6%
Produttività del lavoro per tipo di proprietà				
- privata	100	90,7	96,4	99,8
- pubblica	100	74,0	61,2	67,4
Imprese in perdita, % del totale	14,0%	32,5%	36,0%	43%

**Tab. 5:** *struttura dell'industria e produttività del lavoro per tipo di proprietà (fonte: Tihomirov)*

La mancanza di ristrutturazione nelle imprese private, e la scarsa differenza di andamento economico tra queste e le imprese rimaste in mano allo Stato può anche essere osservata dai dati della tabella 5: l'andamento della produttività del lavoro non mostrò miglioramenti nel settore privato, il 1994 vide una caduta di quasi 10 punti rispetto al 1993 e nel 1996 il livello il prodotto per lavoratore era ancora minore rispetto al 1993, anno dell'inizio della privatizzazione; le imprese statali registravano valori più bassi, ma, a partire dal 1995, un trend simile. L'atteso *boom* della produttività, legato al tanto agognato arrivo di proprietari efficienti per le imprese, non c'era stato. Inoltre la presenza di imprese in perdita, fatto che era stato considerato un male necessario, ma temporaneo, del periodo seguente la privatizzazione, in quanto numerose imprese si sarebbero trovate in una situazione difficile una volta che fossero loro stati tagliati i sussidi statali, si trasformò in un problema permanente: il numero di imprese in perdita aumentò continuamente fino al 1999, toccando quote superiori al 50%. Le imprese russe, invece di ristrutturare liquidando le

<sup>139</sup> Cfr. Tihomirov (2000c), Hare & Muravyev (2002), Perevalov, Gimadii & Dobrodei (2000).

<sup>140</sup> Cfr. Perevalov, Gimadii & Dobrodei (2000), pag. 351.

<sup>141</sup> Cfr. Hare & Muravyev (2002), pag. 12.

produzioni non redditizie, riducendo il numero di lavoratori e cercando nuovi prodotti e processi, continuarono in buona parte a comportarsi come avevano sempre fatto, accumulando così perdite<sup>142</sup>. La mancanza di ristrutturazione era dovuta a due fattori principali. In primo luogo, la struttura proprietaria uscita dalla privatizzazione, con il conseguente dominio degli *insider*, non favoriva la ristrutturazione, ed anzi portava ai problemi noti come *managerialismo*, *ottica di breve periodo* e *immobilità strutturale*. In secondo luogo, il contesto generale dell'economia russa, caratterizzato da un sistema bancario inefficiente, scarsa fiducia nelle istituzioni, scarsa protezione dei diritti di proprietà, rendeva difficile se non impossibile la ristrutturazione anche per quelle imprese che si fossero incamminate sulla via del rilancio<sup>143</sup>. Ci occuperemo del problema della ristrutturazione delle imprese in Russia nella seconda parte delle riforme e del connesso problema del diffuso ricorso a forme non-monетarie di pagamento, nella Parte Seconda di questo lavoro.

---

<sup>142</sup> Approfondiremo questo aspetto trattando dell'economia non-monетaria, nella Parte Seconda.

<sup>143</sup> Cfr. i casi citati in Hendley (1998) e (1999), in cui la volontà di ristrutturare risulta presente nelle imprese sottoposte a studio di caso; ma i passi concreti fatti nel senso del mercato vengono sovente annullati da fattori esterni, quali pressioni da parte delle autorità locali, impossibilità di ottenere credito, difficoltà nel trovare nuovi clienti, etc.

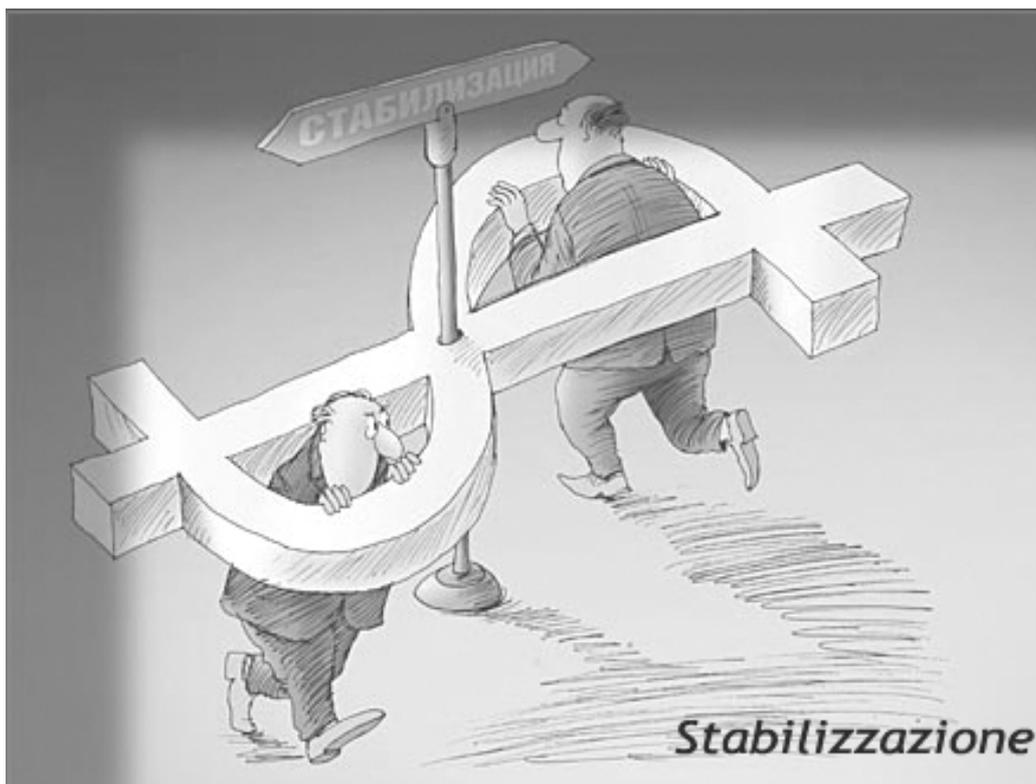
## Parte Seconda

# 1994-98: stabilizzazione economica o *economia virtuale?*

*“In fact, most of the Russian economy has not been making progress towards the market or even making time.*

*It is actively moving in the other direction”*

**Clifford G. Gaddy & Barry W. Ickes, 1998**



## 1. La Russia dopo la prima fase delle riforme

Alla fine della prima ondata di riforme, che possiamo far coincidere indicativamente con la chiusura del processo di privatizzazione di massa, nel luglio 1994, la Russia si trovò ad aver affrontato, con insuccessi almeno pari ai successi, soltanto due dei quattro fondamentali processi per il passaggio da un'economia pianificata ad un'economia di mercato. Liberalizzazione (parziale) e privatizzazione erano processi in qualche modo portati a termine nel primo periodo delle riforme, dal 1992 al 1994-95; restava però da affrontare la stabilizzazione macroeconomica e la ristrutturazione delle imprese non si vedeva ancora all'orizzonte.

Questi due aspetti, nelle intenzioni dei riformatori, avrebbero dovuto discendere dalla corretta attuazione dell'accoppiata liberalizzazione-privatizzazione: la "liberazione" dei prezzi dai controlli politici avrebbe dovuto renderli *giusti*, portarli a riflettere le reali condizioni della scarsità nel Paese; la "liberazione" delle imprese dalla loro politicizzazione e dai controlli dei ministeri avrebbe dovuto poi contribuire a far emergere proprietari interessati al profitto, inseriti in un'economia privata e che, messi di fronte a vincoli di bilancio rigidi, avrebbero scelto la strada della ristrutturazione.

Come abbiamo visto nella Parte Prima, però, questo non avvenne se non in piccola parte; la liberalizzazione fu parziale, il processo di riforme radicali fu bloccato dopo soli sei mesi e la privatizzazione, concedendo il controllo delle imprese agli *insider* ed in particolare ai vecchi manager dell'epoca sovietica, non riuscì a cambiare strutturalmente i comportamenti delle imprese. In sostanza sia la stabilizzazione dell'economia che la ristrutturazione dei settori produttivi non furono raggiunte nella prima fase delle riforme, e restarono un problema aperto da affrontare nella seconda fase, a partire dal 1994-95.

Il tentativo di stabilizzazione partì nell'autunno del 1995: il Governo e la Banca Centrale, dopo anni di finanza più o meno allegra, si impegnavano a seguire una politica restrittiva, abbandonando la pratica di coprire i deficit federali con emissioni di moneta, razionando il credito, mantenendo fisso il tasso di cambio e cercando di ridurre i deficit del bilancio pubblico. Nelle intenzioni dei riformatori, il contesto di bassa inflazione che ne sarebbe conseguito avrebbe creato le condizioni per la ripresa economica, basata sulla ristrutturazione delle imprese.

Ma la ristrutturazione delle imprese non ci fu: né nel 1995, né nel 1996, quando pure l'inflazione ed i tassi d'interesse erano calati drasticamente ed in maniera stabile. Un accenno di ripresa, causato principalmente da un afflusso senza precedenti di capitali esteri sul mercato russo, ci fu nel 1997; il lieve incremento del PIL (+0,8%) tuttavia non riuscì a nascondere il fatto che l'economia russa "stabilizzata" non era in grado di ristrutturarsi e crescere.

Di nuovo, come nel 1992-94, le risposte dell'economia reale non furono in linea con le aspettative dei riformisti: le politiche restrittive necessarie alla stabilizzazione, invece di generare ristrutturazione, diedero l'avvio ad una enorme fuga dal mercato da parte delle imprese russe, che, impossibilitate a reperire le risorse o non interessate a ristrutturare, fecero ricorso a numerosi mezzi di non-pagamento reciproco, tra cui il baratto, gli offset, gli arretrati fiscali. Il ricorso occasionale a forme di baratto si tramutò, a partire dal 1995-96, in un *sistema*, con regole proprie, meccanismi di funzionamento, incentivi per chi vi si fosse aggregato. Nel loro punto più alto, subito prima della crisi del 1998, le varie forme di transazioni non monetarie contavano per più del 50% delle transazioni dell'intera economia, e raggiungevano punte del 73% nell'industria.

Come sostenevano nel 1998 Gaddy e Ickes, “*gran parte dell'economia russa non ha fatto alcun progresso verso il mercato (...). Si sta muovendo attivamente nell'altra direzione*”<sup>1</sup>.

Dietro una facciata che mostrava segni di recupero, stabilità del cambio, dei prezzi e dei tassi di interesse, l'economia russa aveva generato un sistema senza crescita, per molti versi perverso, basato sul baratto e sulla dipendenza dell'intera economia dai settori estrattivi, esportatori di materie prime.

In questa Parte Seconda analizzeremo il tentativo di stabilizzazione e la risposta dell'economia russa, cioè il ricorso al baratto come unico mezzo per sopravvivere evitando la ristrutturazione. Analizzeremo dapprima lo stato dell'economia negli anni dal 1995 al 1998, illustrando brevemente il tentativo di stabilizzazione ed i suoi risultati nel controllo dei prezzi e del tasso d'interesse; approfondiremo poi il fenomeno dell'economia non-monetaria e della crescita del baratto in Russia, chiarendone i meccanismi e cercando di individuarne le cause; nel fare ciò utilizzeremo i due approcci principali presenti nella letteratura economica sull'argomento: l'approccio dell'*economia virtuale* e quello della *carenza di liquidità*.

---

<sup>1</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (1998c)

## A. Debolezza dello Stato

La transizione economica in Russia, differentemente da quanto accaduto nell'Europa Centro-Orientale, si svolse in presenza di uno Stato debole e di istituzioni carenti, assolutamente non in grado di guidare un processo di riforma: nel corso della transizione questo fattore giocò un ruolo cruciale, in quanto fu alla base dell'incapacità dello Stato di far applicare le leggi, di riscuotere le tasse, di vietare in maniera efficace le varie forme di baratto, di controllare le fughe di capitali, e determinò fenomeni diffusi di cleptocrazia e di *state capture*, con lo Stato prigioniero degli interessi di pochi personaggi influenti.

Tre furono le dimensioni principali della debolezza dello Stato negli anni '90: la dimensione *territoriale*, cioè i difficili rapporti con le regioni e le altre forme autonome interne; la dimensione *politico-istituzionale*, caratterizzata dallo scontro frontale tra i poteri dello Stato, emblematicamente rappresentato dalle cannonate sul Parlamento russo nell'ottobre 1993; e la dimensione *economica*, cioè la difficoltà incontrata a costruire le istituzioni di regia del mercato, senza le quali non può esserci alcuna riforma.

### 1. I rapporti con le regioni

Il processo di transizione economica iniziò in concomitanza con una svolta politica epocale: la dissoluzione dell'Unione Sovietica, e la sua sostituzione con una debole Comunità di Stati Indipendenti, che non prevedeva alcun vincolo confederale né tanto meno federale al suo interno.

La Russia indipendente che uscì da questa spaccatura, nel dicembre 1991, era uno Stato enorme, composto da ottantanove unità interne ereditate dal periodo sovietico, divise tra repubbliche (21), territori (6), *oblast'* (49), città di importanza federale (2, Mosca e San Pietroburgo), *oblast'* autonomi (1), province autonome (10)<sup>2</sup>.

La creazione di queste regioni è il risultato della stratificazione nel tempo di diversi criteri amministrativi, dapprima quello zarista, poi quello sovietico. Nel sistema sovietico le politica delle nazionalità e la politica regionale avevano carattere quasi puramente formale: nonostante sovranità formali all'interno dell'Unione e poteri autonomi formali all'interno della RSFSR<sup>3</sup>, le unità territoriali non avevano autonomia, in quanto tutto il Paese era governato dal Partito, e la cittadinanza Sovietica stava al di sopra di tutte le appartenenze etniche, religiose, territoriali<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> Cfr. Boffito (1996)

<sup>3</sup> Repubblica Socialista Federativa Sovietica Russa, il nome della Russia all'interno dell'Unione Sovietica

<sup>4</sup> Per un'approfondita analisi della politica delle nazionalità vista nel contesto del collasso dell'Unione Sovietica, cfr. Stepan & Linz (2000)

Lo Stato russo, erede di gran parte del territorio dell'ex Unione Sovietica, si trovò indebolito all'indomani della dissoluzione dell'URSS, da un lato perché uno Stato Russo con quei confini non era mai esistito, essendo esistita soltanto la RSFSR all'interno dell'URSS e prima ancora l'unitario Impero zarista, dall'altro perché le autonomie formali scritte nella Costituzione e rimaste lettera morta potevano diventare, con l'eliminazione politica del PCUS, diritti veri e propri, ed essere rivendicati dalle élites locali.

Lo stesso Eltsin nel corso della sua battaglia per l'indipendenza della Russia e per la fine dell'URSS aveva incitato i leader locali a prendersi tutto il potere possibile: *“Non si deve partire dal punto: quanti diritti vi darà la Russia, bensì da quello: quanti diritti potrete prendervi e quale sarà la quota di potere che voi delegherete alla Russia... Prendete quella quota di autonomia che sarete capaci di reggere”*<sup>5</sup>.

Tutti gli anni '90 furono percorsi da tensioni e conflitti legislativi ed istituzionali tra il centro federale e le regioni. La stessa regola di base di una federazione, e cioè che *“gli atti giuridici dei soggetti della Federazione Russa non possono contraddire le leggi federali”*<sup>6</sup>, fu contraddetta dalle Costituzioni delle repubbliche interne alla Federazione: le Costituzioni del Tatarstan, del Bashkortostan, della Cecenia e di altre repubbliche prevedevano la superiorità della legge locale su quella federale, oltre che la possibilità di stabilire rapporti internazionali autonomi<sup>7</sup>. I rapporti tra il centro e la periferia furono sovente gestiti in maniera contrattuale, ed il trasferimento dei poteri non avvenne sulla base di una legislazione certa, ma tramite accordi che generavano risultati eterogenei e venivano di tanto in tanto rinegoziati.

Le conseguenze dal punto di vista economico di questa situazione furono enormi: la possibilità che una legge venisse applicata in tutto il territorio federale dipendeva fortemente da accordi sempre rinegoziati, formali e informali, tra il centro federale e le unità decentrate; il controllo sull'attività degli agenti economici era minimo, la corruzione molto elevata, la collusione tra le élites locali e i produttori di beni importanti a livello locale altissima (gran parte dei beni più preziosi per la Russia, quali il gas, il petrolio, i diamanti, vengono prodotti in regioni periferiche, disabitate e dominate dai clan locali). Molto debole risultava quindi il controllo delle autorità monetarie e fiscali al di fuori delle regioni centrali dello Stato.

Senza controllo, quando anche si riuscisse a mettere in piedi una riforma ed a farla applicare, sarebbe impossibile guidarne l'andamento, correggerne gli errori, valutarne l'impatto: molte riforme vennero quindi applicate a macchia di leopardo, modificate dalle élites locali, adattate ad uso e consumo degli *oligarchi* presenti a Mosca e nelle varie regioni.

---

<sup>5</sup> Cit. in Rubbi (2002), pag. 286

<sup>6</sup> art. 76 comma 5 della costituzione federale, cit. in Rubbi (2002), pag. 289

<sup>7</sup> Per un approfondimento di questo tema cfr. Rubbi (2002) e Stepan & Linz (2000)

Un esempio concreto di particolare rilevanza per l'andamento delle riforme in Russia è dato dai conflitti che insorgevano spesso tra il centro e la periferia in materia fiscale: tramite diversi meccanismi che affronteremo più avanti<sup>8</sup> era possibile per le autorità regionali e locali trattenere presso di sé una quota di imposte maggiore di quella che sarebbe loro spettata di diritto e di versare al governo federale una quota minore; allo stesso modo, le regioni potevano spendere, anche fuori bilancio, fondi in eccesso rispetto a quelli ottenuti dalla raccolta fiscale, finanziandoli tramite l'emissione di titoli di credito regionali o locali. Queste pratiche danneggiarono il bilancio federale sia dal lato delle entrate che da quello delle uscite, rendendo impossibile il controllo delle finanze dello Stato e creando situazioni caotiche in cui era difficile attuare politiche di correzione della spesa e di aumento delle entrate<sup>9</sup>.

## 2. Lo scontro istituzionale

A rapporti poco definiti e caotici con le regioni si aggiunse il conflitto, fortissimo e risolto solo da Putin nel 2000, tra la Duma e la Presidenza, tra il legislativo e l'esecutivo. La disputa fu fortissima soprattutto sui temi economici<sup>10</sup>, e giunse ad uno stallo nel corso del 1993, scacco risolto solo con l'uso della forza da parte di Eltsin.

Senza entrare nei dettagli di questo conflitto<sup>11</sup>, si può capire come un centro debole e in perenne lotta non possa preparare, approvare e far applicare riforme di ampia portata. La particolare configurazione istituzionale ereditata dagli ultimi anni dell'epoca sovietica dava ad entrambi i poteri in questione, l'esecutivo ed il legislativo, la possibilità di emanare atti vincolanti e di bloccare atti provenienti dall'altro ramo del potere.

L'elenco degli episodi in cui vi furono conseguenze economiche importanti di questo conflitto istituzionale è lungo, e basti qui citare i tre esempi più importanti: il primo è il rigetto, nell'estate 1992, del piano di riforme del Governo Gaidar, a soli sei mesi dall'inizio trionfale del nuovo corso; il secondo è rappresentato dalle tensioni continue tra il parlamento ed il governo sul modello di privatizzazione da seguire; il terzo è la mancata approvazione, da parte della Duma, del piano di Kyrienko per il risanamento dei conti pubblici alla vigilia della crisi del 1998<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> Cfr. più sotto, Parte Seconda, cap. 4 sulle cause dell'espansione del *baratto* e delle altre forme di pagamento non-monetario

<sup>9</sup> Per un'analisi dei problemi legati al bilancio come causa del collasso finanziario, cfr. Parte Terza, cap. 3, par. C

<sup>10</sup> Su questo punto, il dibattito sorto intorno alla *shock therapy* tentata dal governo Gaidar e sulla privatizzazione, cfr. Parte Seconda

<sup>11</sup> per il quale si può vedere Rubbi (2002) e Hedlund (1997)

<sup>12</sup> Cfr. Parte Terza, cap. 2

### 3. L'ideologia di mercato

Secondo alcuni autori, come abbiamo visto nella Parte Prima, lo Stato fu reso debole dalle politiche economiche attuate dai primi governi riformatori, i cui consiglieri erano mossi da convinzioni teoriche manualistiche, che non tenevano in conto né la realtà russa, né apporti importanti alla teoria economica, quali gli insegnamenti di Schumpeter e di Hayek; le riforme sarebbero state attuate seguendo un'*ideologia di mercato* nella quale non trovavano posto la costruzione di istituzioni, la creazione di un nuovo patto sociale tra lo Stato e i cittadini, le particolari condizioni della Russia.

In un testo presentato nell'aprile 1999 alla Annual Bank Conference on Development Economics presso la Banca Mondiale (ABCDE), Joseph Stiglitz affrontò le questioni sollevate dalla crisi russa e dalla valutazione sui primi 10 anni di transizione, sottolineando che "*i fallimenti sono profondi, e vanno da un'incomprensione delle basi di un'economia di mercato ad un'incomprensione delle basi di un processo di riforma istituzionale*"<sup>13</sup>.

La complessità della transizione da un'economia pianificata ad un'economia di mercato rende necessario un alto ammontare di capitale sociale, cioè di istituzioni, di un patto sociale tra lo Stato ed i cittadini, delle regole esplicite ed implicite che danno forma ad una società. Secondo Stiglitz, la strategia delle riforme in Russia è stata invece impostata seguendo un approccio di ingegneria sociale, seguendo l'idea che tramite l'imposizione di alcune grandi riforme macroeconomiche dall'alto si sarebbero ottenuti risultati rapidi, che avrebbero poi avuto un effetto benefico sul resto del sistema e spinto anche le istituzioni ad adeguarsi ai nuovi tempi. La mentalità alla base di questa ingegneria sociale ed economica può essere esemplificata da un'immagine proposta da Gaidar: "*Immagina che qualcuno ti tiri un pugno in testa e ti trasporti in Australia. Quando ti riprendi senti subito odio: ma poi cominci a capire che in quel paese il clima è migliore, l'aria è più pulita e la vita è piena di opportunità... quindi, dopo un po' ringrazierai proprio la persona che in un primo momento avevi odiato*"<sup>14</sup>.

La terapia d'urto, come abbiamo visto, voleva essere proprio quel *pugno in testa*: il *romanticismo di mercato*<sup>15</sup> consisteva nell'idea che esistesse una possibile Australia cui tendere, che fosse veramente possibile trasportare la Russia tramortita in Australia, approfittando del periodo di svenimento, e che la Russia si adattasse in fretta a vivere alla maniera australiana.

L'idea che la terapia d'urto potesse creare le istituzioni e le pratiche del mercato in un Paese che dagli anni della NEP non possedeva né i luoghi né le istituzioni né la mentalità del mercato, e che potesse farlo tramite un *pugno in testa*, è un'idea che ricalca lo stesso errore che aveva portato l'Unione Sovietica e tutti gli esperimenti socialisti al collasso: la convinzione che si possano

---

<sup>13</sup> Stiglitz (1999), pag. 2

<sup>14</sup> Cit. in Sapir (1999a), pag. 26

<sup>15</sup> Cfr. Butorina (2000)

plasmare le società tramite una politica dall'alto, ritenuta scientificamente valida. Ma l'ingegneria sociale dall'alto non funziona: se si fosse dimostrata migliore dell'approccio decentralizzato, a rete e di mercato il socialismo reale sarebbe un modello vivo e prospero<sup>16</sup>.

Lanciando una politica economica di riforme con questi presupposti, i riformatori indebolirono uno Stato già debole in quanto appena nato sulle rovine di un impero. Le riforme istituzionali non ebbero un ruolo di primo piano, e non si prestò attenzione al fatto che la distruzione del capitale sociale risultata dalla terapia d'urto doveva venir controbilanciata dalla creazione di un nuovo patto sociale, di nuove istituzioni, di una nuova legittimità per lo Stato.

La presenza di uno stato debole, però, rese difficile proseguire ulteriormente sulla via delle riforme, in quanto qualsiasi politica – giusta o sbagliata – veniva solo raramente e con mille difficoltà applicata. La debolezza dello Stato fu una delle principali cause dell'emergere, a partire dagli ultimi anni della *perestroika*, di un sistema basato sulla corruzione diffusa, sul baratto, sull'evasione fiscale, sulla *cleptocrazia* e sulla *grabbing hand*.

Le riforme progettate non furono mai attuate fino in fondo<sup>17</sup>, e quindi la responsabilità dell'andamento dell'economia russa non ricade interamente sulle spalle dei riformatori; ma questo non cambia la critica all'idea sottostante le riforme e la loro applicazione, e cioè che tramite una riforma guidata dall'alto sulla base di principi di mercato si sarebbe necessariamente arrivati a destinazione.

Nella realtà le norme vengono create ed accettate da una società se hanno basi al suo interno, se i vari soggetti decidono spontaneamente di farvi affidamento, se, in pratica, vengono costruite le premesse sociali e politiche perché una riforma possa attecchire. L'indebolimento del ruolo dello Stato non può che giocare contro la creazione di norme nuove ed accettate, perché senza lo Stato mancano la fiducia e la certezza del diritto su cui ogni nuovo ordine sociale, anche di mercato, si fonda.

---

<sup>16</sup> Per un approfondimento di questo aspetto cfr. Sapir (1999a), Stiglitz (1999), Sapir (1999b)

<sup>17</sup> E' questa la tesi portata avanti per spiegare la stagnazione russa da parte degli economisti e dei politici coinvolti nel processo di riforma, cfr. Aslund (1996) e le altre fonti citate nella Parte Prima, par.1.A

## B. Il tentativo di stabilizzazione

Nel corso del 1995 un numero sempre maggiore di economisti e politici, sia in Russia che all'estero, iniziò a convincersi che il male maggiore dei primi due anni di transizione fosse stata l'alta inflazione, e che quindi un programma di stabilizzazione dell'economia dovesse partire dal controllo dell'andamento dei prezzi<sup>18</sup>. In questo contesto di debolezza istituzionale nel 1995 venne varata, con l'appoggio delle istituzioni finanziarie internazionali, una nuova politica economica, basata su un rigido controllo del tasso di cambio e dell'offerta di moneta allo scopo di ridurre l'inflazione ed i tassi d'interesse ed allo stesso tempo rendere più rigidi i *budget constraint* delle imprese e spingerle a ristrutturare.

Nell'ottica dei riformatori questa politica aveva il pregio di ridurre drasticamente l'inflazione, rimasta elevata nei primi anni di transizione, abbassando i tassi d'interesse e creando così un ambiente più propizio per le imprese russe, che si sarebbero trovate in un contesto più stabile (minore inflazione) e con rinnovate possibilità di finanziamento (liberalizzazione dei mercati finanziari, arrivo degli investitori esteri, maggiore facilità di ricorso al credito dato il generale abbassamento dei tassi di interesse).

Facevano parte di questa politica un cambio mantenuto stabile all'interno di un corridoio prefissato, la liberalizzazione dei movimenti di capitale in entrata ed in uscita, l'abolizione delle imposte sull'esportazione di materie prime, l'indipendenza di diritto della Banca Centrale dal Governo e dal Parlamento ed il divieto per la BCR di finanziare il deficit del bilancio federale con emissioni monetarie.

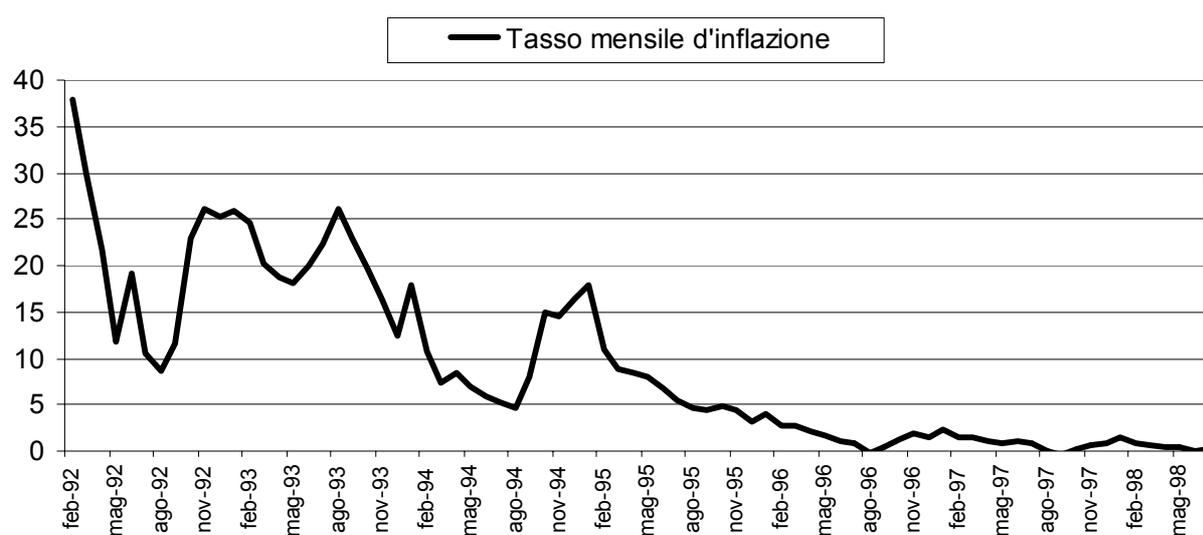
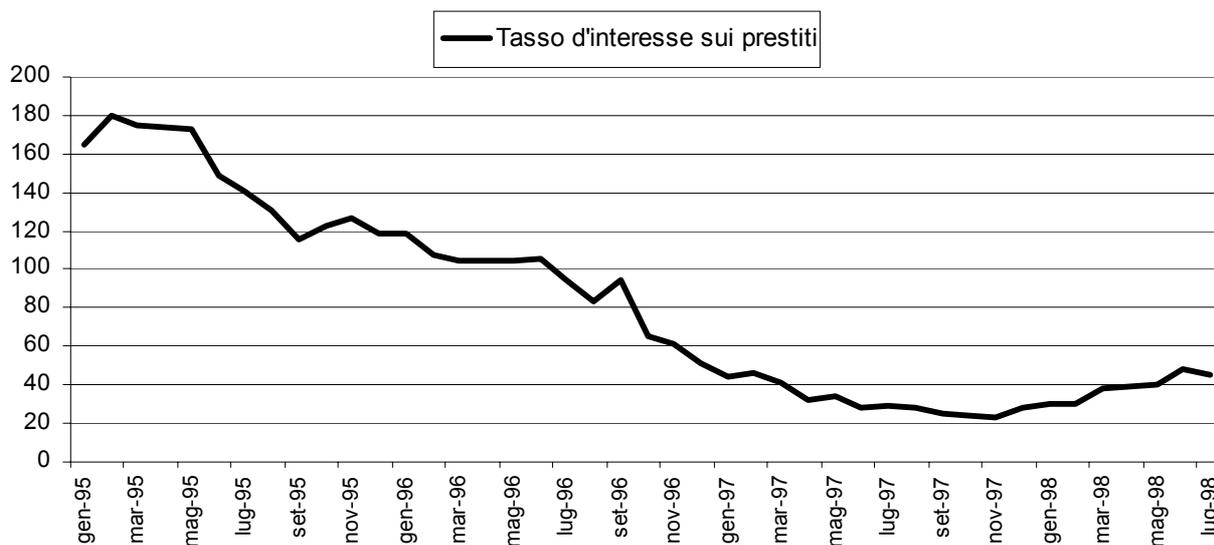


Fig. 1: la stabilizzazione: andamento dell'inflazione (fonte: RET)

<sup>18</sup> Cfr. Aslund (1995)

I risultati dal punto di vista del controllo dell'inflazione furono relativamente rapidi e soddisfacenti, visto che da un tasso medio del 7,3% al mese per il 1995 si passò ad un tasso medio del 7,2% all'anno per i primi sei mesi del 1998<sup>19</sup>. L'inflazione, oltre che bassa, risultò essere sostanzialmente sotto controllo, e le aspettative inflazionistiche e l'incertezza diminuirono notevolmente.

La politica di stabilizzazione portò anche ad una caduta dei tassi di interesse. Il tasso di sconto cadde dal 200% su base annua del gennaio 1995 al 21% dell'ottobre 1997, mentre i tassi per i prestiti all'economia registrarono un *trend* molto simile, attestandosi attorno al 30% nel 1997. A seguito di questa caduta dei tassi vi fu una certa ripresa – da 15 nel 1996 a 49 miliardi di rubli nel 1997<sup>20</sup> – dei prestiti del sistema bancario all'economia.



**Fig. 2:** *la stabilizzazione: riduzione dei tassi di interesse (fonte: RET)*

Nel corso del 1997 fece anche capolino, per la prima volta dall'inizio delle riforme, una lieve crescita del PIL, che registrò un aumento dello 0,8%: moltissimi commentatori parlarono di un “*coming Russian boom*” come qualcosa di molto vicino, dopo anni di sofferenze.

Ma questa stabilizzazione, mentre rese possibile il *boom* finanziario del 1997, ebbe un impatto solo limitato, quando non perverso, sull'economia reale: ben lontana dall'avvicinarsi ad un *boom*, la depressione e la caduta degli investimenti stavano facendo scivolare la Russia verso un *brutto sistema* demonetizzato e dollarizzato che l'avrebbe condotta verso una grave crisi economica e finanziaria.

<sup>19</sup> dati tratti dal database RET

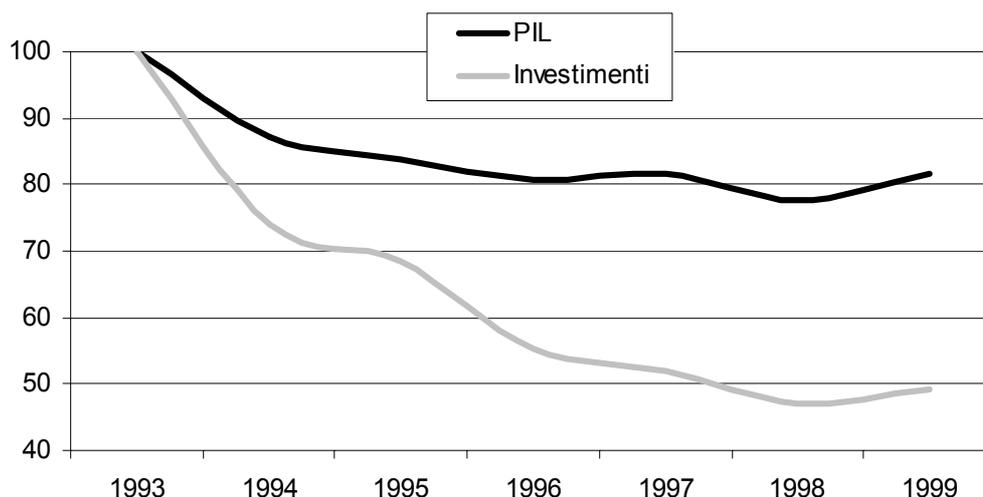
<sup>20</sup> cfr. Stroutchenevski (1999)

## C. Impatto sull'economia reale: la situazione della metà degli anni '90

Tutti i Paesi usciti dal sistema pianificato hanno dovuto affrontare, nel corso degli anni '90, una profonda *recessione transizionale*. La caduta del reddito nel primo periodo delle riforme è stata considerata inevitabile, data la necessità per migliaia di imprese di ridurre il numero dei lavoratori e delle obbligazioni sociali, di rivedere prodotti e processi, di far fronte alla concorrenza interna ed estera, e data la situazione che imponeva all'intero sistema produttivo di modificarsi, creando nuovi legami tra branche di imprese, tra le imprese e lo Stato, tra attori economici interni ed esteri.

La *recessione transizionale* può essere considerata la sorella macroeconomica della *distruzione creatrice*, quel processo che, a livello microeconomico, vede in una dolorosa distruzione delle vecchie forme di produzione (accompagnate da bancarotte, perdite di posti di lavoro, etc...) il passaggio necessario per arrivare a creare nuove imprese, nuovi posti di lavoro, un nuovo sistema economico<sup>21</sup>.

Tutti i Paesi hanno sperimentato una recessione transizionale, ed alcuni Paesi ne hanno affrontate due nel corso degli anni '90<sup>22</sup>. La recessione è stata più prolungata e profonda nei Paesi della CSI che non nei Paesi dell'Europa Centro-Orientale, Meridionale e del Baltico (Paesi non-CSI). In media, i Paesi non-CSI hanno registrato una caduta del reddito per 3,8 anni consecutivi con un declino totale del 22,6%, ma nel 2000 il loro PIL reale era pari al 106,5% del livello del 1990; i paesi CSI, invece, hanno sperimentato in media 6,5 anni consecutivi di declino, per una caduta totale del 50,5%; il loro prodotto reale nel 2000 non era che il 62,7% di quello del 1990<sup>23</sup>.



**Fig. 3:** ampiezza della depressione in Russia – 1993-99 (elaborazione su dati RET)

<sup>21</sup> Cfr. il dibattito sulla *shock therapy* e sulle sue conseguenze nella Parte Seconda

<sup>22</sup> Per una lista completa cfr. World Bank (2001)

<sup>23</sup> Cfr. World Bank (2001)

La Russia ha fatto registrare uno dei dati peggiori<sup>24</sup>, anche all'interno del gruppo dei Paesi CSI: il reddito è caduto per 7 anni consecutivi (1991-98), la caduta è stata del 40%, ed il PIL nel 2000, dopo due anni di crescita, non si trovava che al 64% del livello del 1990.

Nonostante la leggera crescita del 1997 – che fu registrata nel PIL ma non negli investimenti, che continuarono a scendere – l'impatto della stabilizzazione sulle variabili macroeconomiche non fu quello sperato, in quanto non si riuscirono a correggere gli andamenti tendenziali dell'economia, in particolare il bassissimo e decrescente livello di investimento che rendeva impossibile la ristrutturazione.

Il declino degli investimenti e del PIL nonostante gli sforzi di stabilizzazione rappresentava però soltanto la punta dell'iceberg dei problemi che dominavano l'economia russa alla metà degli anni '90. In parte conseguenza di una serie di debolezze strutturali ereditate dall'epoca sovietica, in parte risultato delle politiche attuate nella prima fase della transizione, i problemi dell'economia reale non vennero investiti dalla stabilizzazione, ed anzi nelle condizioni da essa create – bassa inflazione e ricorso al debito pubblico per finanziare i deficit di bilancio – si approfondirono ed aggravarono.

La Russia della metà degli anni '90 era un Paese fortemente indebolito, avviato verso un processo di deindustrializzazione e di perdita del capitale umano e delle conoscenze tecnologiche accumulate nel periodo sovietico, popolato da migliaia di imprese improduttive dominate dagli *insiders*, dipendente dalle importazioni per i generi di largo consumo e per i prodotti tecnologici, e governato da uno Stato debole, incapace di far rispettare le regole, di raccogliere le tasse, di esercitare una vera politica di riforme.

Come risultato del collasso degli anni della transizione, la Russia si trovò alla fine degli anni '90 *“con lo stesso bisogno di recuperare nei confronti dei Paesi avanzati che avevano avuto la Russia di Pietro il Grande, o l'Unione Sovietica di Stalin. (...) Il progresso fatto nei periodi 1880-1913, 1922-40 e 1945-58 fu buttato via nell'Era di Eltsin”*<sup>25</sup>.

## 1. Agricoltura

Nel periodo sovietico l'inefficiente struttura dei *kolchoz* e dei *sovchoz* non era in grado di far fronte alla domanda di cibo proveniente dalla popolazione russa: la legge permetteva però ad ogni cittadino di detenere un appezzamento familiare dove coltivare ortaggi ed allevare animali domestici per uso personale. Gli orti familiari, nonostante non coprissero che una percentuale

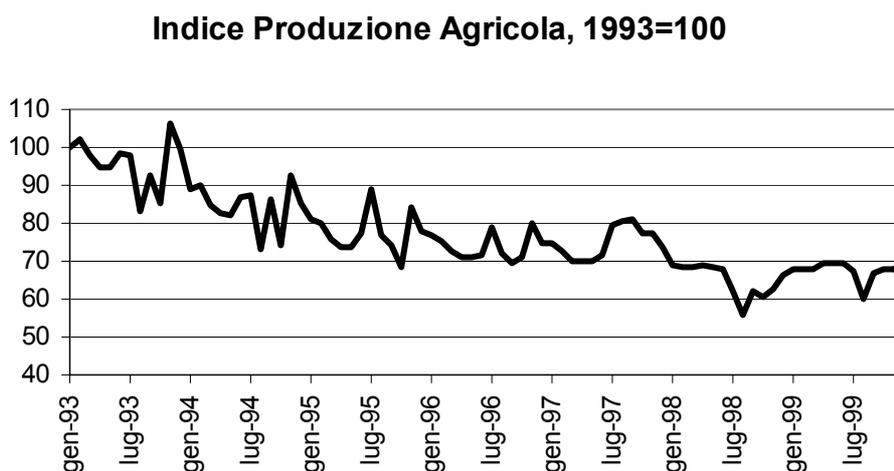
---

<sup>24</sup> L'ampiezza ed il valore di questa caduta del reddito è oggetto di dibattito nella comunità economica internazionale, a causa del generale discredito verso le statistiche ufficiali sovietiche prima e russe poi. Per un dibattito approfondito sul tema, cfr. Aslund (2000), per il quale la recessione risulta essere in parte un *mito*, e Gaddy e Ickes (2001), che passano in rassegna diversi contributi e raggiungono conclusioni meno drastiche.

<sup>25</sup> Cfr. Ellman (2000), pag. 1420-21

minima (2-3%) della terra arabile, assunsero un ruolo importantissimo nell'economia sovietica, coprendo gran parte della produzione di beni agricoli di consumo, quali uova, latte, ortaggi.

Le riforme tentate nel settore agricolo dalla Russia a partire dal 1992 non riuscirono a modificare lo stato dei fatti in agricoltura, ed anzi si registrò una sempre maggiore importanza del settore *familiare*, mentre le imprese di Stato, enormi ed improduttive, continuavano ad essere gestite in termini feudali, erano sottocapitalizzate, prive di mezzi e schiacciate dall'invasione di prodotti esteri resi convenienti dall'apprezzamento del tasso di cambio<sup>26</sup>.



**Fig. 4:** indice della produzione agricola (fonte: elaborazione su dati RET)

Secondo le statistiche ufficiali il *settore familiare*, che contava nel 1985 per il 23,1% della produzione agricola, contribuiva nel 1998 per il 57,3% del totale: il 91,2% di tutte le patate, il 79,6% degli ortaggi, il 56,9% della carne ed il 48,3% del latte venivano prodotti nel 1998 dal settore familiare di sussistenza. Secondo alcuni economisti la crescente importanza dell'agricoltura di sussistenza è indice di una riduzione della tendenza alla divisione del lavoro, e quindi di una primitivizzazione del sistema economico<sup>27</sup>.

L'agricoltura, fortemente sussidiata durante l'epoca sovietica, fu abbandonata a sé stessa, senza i mezzi per uscire da una crisi profondissima. Così come le imprese prive di liquidità, i *kolchoz* attuarono una strategia basata sulla sopravvivenza e si impegnarono in vaste reti di baratto, cessarono di pagare tasse e stipendi ed andarono ad ingrossare le file dell'economia non-monetaria.

## 2. Industria

Nel corso degli anni '90 la Russia sperimentò la più grande *deindustrializzazione* della sua storia. Il collasso maggiore della produzione fu registrato in quei settori che producevano per il mercato

<sup>26</sup> Cfr. Dyker (2000), pag. 8

<sup>27</sup> Cfr. Hedlund & Sundstrom (1996), cit. in Ellman (2000)

interno, nei settori del complesso militare-industriale tecnologicamente avanzati, nella produzione di beni intermedi e beni capitale. I pochi investimenti si concentrarono nei pochi settori che erano riusciti a moderare la caduta, e cioè nei settori dei combustibili, grezzi o semilavorati, dei metalli ferrosi e non ferrosi e del legname, quei settori esportatori di materie prime per i quali è richiesta poca innovazione tecnologica, i processi produttivi sono ormai standardizzati e non sono necessarie complesse interazioni tra diverse industrie.

L'aumento di importanza dei settori estrattivi e produttori di materie prime risaliva all'epoca sovietica, durante la quale però l'aumento incessante degli investimenti lordi in questo settore nascondeva una crescente perdita di produttività, con un conseguente declino del prodotto netto: a partire dalla fine degli anni '70, l'energia necessaria per produrre un barile di petrolio superava l'equivalente in energia di quel barile<sup>28</sup>. La Russia post-sovietica non fu in grado di invertire la tendenza, ed anzi si specializzò sempre più nella produzione di materie prime e semilavorati, abbandonando le produzioni d'eccellenza del settore militare-industriale, intensive in capitale umano, in ricerca ed in tecnologia. Vladimir Putin, nel suo discorso alla nazione alla fine del 1999, ammise che *“La struttura dell'economia russa è cambiata. Le posizioni-chiave nell'economia nazionale sono detenute dall'industria dei carburanti, dell'energia elettrica, e dei metalli ferrosi e non. La loro quota sul PIL è ora di circa il 15%, sulla produzione industriale di circa il 50%, sulle esportazioni di più del 70%”*<sup>29</sup>.

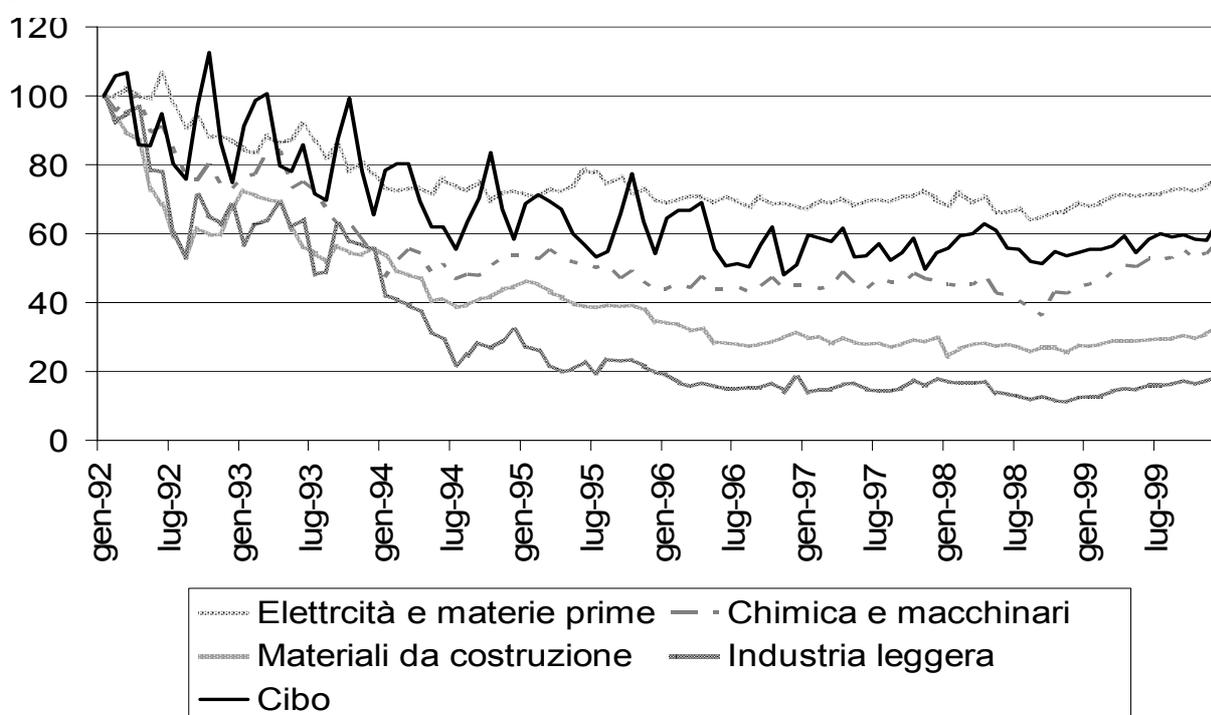


Fig. 5: andamento della produzione per settore, 1992-99 (Fonte: elaborazione su dati RET)

<sup>28</sup> Cfr. Dyker (2000)

<sup>29</sup> Cit. in Ellman (2000)

La caduta della produzione fu fortissima nei settori dell'industria leggera, che raggiunse alla vigilia della crisi del 1998 valori attorno al 15% della produzione del 1992, e dei materiali da costruzione, che toccarono nello stesso periodo valori al di sotto del 25%; gli unici settori a reggere relativamente al declino generale furono i settori legati alla produzione delle materie prime (combustibili, metalli, legnami, energia), che navigavano nel 1998 in media attorno al 70% del loro livello del 1992, ed il settore del *food-processing*, che si mantenne poco sotto al 60%.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Elettricità	5,4	5,8	6,7	7,4	8,6	8,8	9,4	17,1
Carburanti	17,1	19,1	19,3	20,0	22,7	23,1	24,5	17,4
Metallurgia ferrosa	8,5	8,3	8,5	8,3	8,7	9,8	10,3	7,9
Metallurgia non ferrosa	10,2	9,8	9,0	9,0	10,4	10,9	11,3	7,9
Chimica	9,1	9,1	8,6	8,0	7,6	8,4	8,2	7,2
Macchinari	21,5	20,6	21,4	21,1	18,4	17,2	16,7	18,8
Legno e foreste	4,9	4,7	5,0	4,7	4,2	4,3	3,6	3,7
Materiali da costruzione	3,4	3,5	3,4	3,4	3,0	2,9	2,4	4,1
Industria leggera	9,0	8,7	7,4	6,7	4,5	3,2	2,5	2,2
Cibo	10,9	10,5	10,7	11,4	11,9	11,3	11,2	14,5

**Tab. 6:** produzione industriale per settore, % del totale (fonte: Tihomirov 2000b)

La struttura dell'economia della Russia cambiò nel corso degli anni '90: il crollo delle produzioni tradizionali del settore militare-industriale e dell'industria pesante indebolì il settore manifatturiero, e a questo si aggiunse una spiccata tendenza alla specializzazione nei settori estrattivi e delle materie prime: le quote dell'industria energetica sul totale aumentarono, mentre a crollare furono le quote dell'industria leggera, della chimica, dei macchinari.

Le imprese di questi ultimi settori si trovarono, a partire dal 1993 e più spiccatamente dal 1995, in una situazione disperata, strette tra le necessità di ristrutturazione e la mancanza dei fondi per gli investimenti necessari, la carenza quando non l'assenza di liquidità e la necessità di agire in un contesto di mercato. La strada scelta per superare questa situazione fu quella di ricorrere a numerose forme di non pagamento, di evasione fiscale e degli obblighi verso i fornitori e i dipendenti, oltre che di baratto. Il problema assunse una dimensione gigantesca, se si considera che al primo gennaio 1998 le statistiche ufficiali riportavano al 47,3% la quota di imprese in perdita sul totale delle imprese, ed al 55,8% il volume delle perdite rapportato agli utili di tutte le imprese<sup>30</sup>. Le imprese invischiate nelle reti di baratto non avevano altra via d'uscita, una volta scartata l'ipotesi della bancarotta, se non quella della ricerca di sussidi da parte statale o regionale.

Particolarmente colpito dalla recessione fu il settore militare-industriale, punta di diamante del sistema sovietico, verso il quale venivano dirottate altissime quote di investimenti, gran parte della

<sup>30</sup> Cfr. Tihomirov (2002c)

ricerca scientifica, i migliori macchinari e i migliori cervelli dell'Unione Sovietica. Non appena le riforme presero il via la necessità di tagliare la spesa di bilancio portò a drastici ridimensionamenti del sistema militare-industriale, ed i tagli non cessarono per tutti gli anni '90. Nel 1997 il prodotto lordo del settore che era stato il vanto dell'URSS raggiungeva a malapena un quarto del livello del 1991 (27,3%), e all'interno di questo i prodotti per uso militare si fermavano al 13,6%. Fatta 100 la produzione di beni militari nel 1991, nel 1997 l'elettronica segnava un desolante 8,6%, le comunicazioni il 13,6%, l'aviazione un misero 17,1%; solo la produzione di navi rimaneva al di sopra del 50%<sup>31</sup>.

Ma il problema più grave legato al declino del settore militare-industriale è rappresentato dalla caduta verticale nella produzione di prodotti tecnologici di massa, che in epoca sovietica venivano studiati, brevettati e prodotti come derivati della ricerca militare. Per ogni 100 televisioni prodotte nel 1991, l'industria russa ne produceva 3,4 nel 1996; per ogni 100 videoregistratori, soltanto 1,8. *“Verso la metà degli anni '90 la produzione di beni sofisticati, ad alta tecnologia si era praticamente fermata”*<sup>32</sup>.

Il sistema sovietico era collassato anche perché, al contrario del sistema di mercato, non era in grado di diffondere i prodotti innovativi nati per il settore militare all'interno dell'economia. Rigide regole sul segreto militare, una credenza maniacale nel ruolo centrale dell'industria pesante ed una carenza totale di incentivi all'innovazione per le imprese condannavano le invenzioni a non divenire mai innovazioni di prodotto e di processo: convivevano nello stesso sistema economico livelli altissimi di conoscenze tecnico-scientifiche e metodi produttivi datati di trent'anni; invenzioni importantissime su scala mondiale e rugginose industrie siderurgiche che consumavano quantità immense di risorse ed energia per una produzione vecchia e di bassa qualità.

Nella Russia post-sovietica non si fu in grado di *liberare* tutte le conoscenze, le invenzioni e le capacità produttive che erano state per anni imprigionate nel segretissimo settore militare-industriale: gran parte di questo enorme *know-how* accumulato in decenni di investimenti e ricerca fu abbandonato per carenza di fondi, per inefficienza, per la mancanza di legami tra il settore della ricerca ed il sistema produttivo.

### 3. Servizi

Apparentemente il settore terziario uscì rafforzato dai primi anni di transizione. All'interno del sistema Sovietico quasi tutte le attività terziarie, in particolare i settori del marketing, della pubblicità, dei servizi al consumo, alle imprese, al cittadino, erano state molto poco sviluppate, e

---

<sup>31</sup> Per i dati cfr. Tihomirov (2000b)

<sup>32</sup> Tihomirov (2000b) pag. 22

quando lo erano state ciò che era stato fatto derivava da un'ottica sovente statalista, centralizzata, poco rispondente alle logiche proprie di un'economia di mercato.

<b>Quota sul PIL</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>
<b>Servizi</b>	34,9	37,3	51,6	49,1	51,3	50,4	53,7
- a prezzi 1990	34,9	35,1	35,3	35,0	36,5	35,9	36,3
<b>Commercio</b>	6,0	12,3	28,9	18,7	18,1	17,7	15,7
- a prezzi 1990	6,0	5,6	5,0	4,5	4,1	4,2	4,1
<b>Finanza e Credito</b>	1,1	3,7	5,0	6,8	5,7	3,7	2,7
- a prezzi 1990	1,1	1,2	1,1	0,7	0,6	0,3	0,3

**Tab. 7:** contributo del settore terziario al PIL (fonte: Khanin & Suslov, 1999)

La forte domanda di servizi spinse in alto, ancora nel corso degli ultimi anni della *perestroika*, la loro quota sul PIL e nei profitti totali dell'economia: a crescere, però, all'interno dei servizi, furono soprattutto il commercio al minuto, un'attività fortemente repressa sotto la pianificazione centrale, e l'intermediazione finanziaria. Nacquero dal nulla migliaia di negozi, bancarelle, imprese di intermediazione commerciale di vario tipo, e migliaia di banche, principalmente dedite al credito verso gli esercizi commerciali che stavano nascendo e facendo ampi profitti sovente di natura predatoria: l'attività principale consisteva nell'accaparrarsi i beni prodotti centralmente e allocati a prezzi politici per rivenderli sul mercato libero a prezzi incomparabilmente maggiori.

Come si può notare analizzando più da vicino quest'ultimo esempio, il *boom* del settore dei servizi era in realtà dovuto non ad un aumento dell'efficienza del sistema e della produttività del lavoro, ma piuttosto era una conseguenza delle distorsioni ereditate dal vecchio sistema. I nuovi esercizi commerciali non erano efficienti per il sistema (in quanto rivendevano a prezzi maggiorati beni che senza la loro azione – sovente spalleggiata da gruppi criminali – *sarebbero già stati disponibili* a prezzi politici), ed erano sovente caratterizzati da bassi livelli di produttività<sup>33</sup>.

Le cifre a prezzi correnti sullo sviluppo dei servizi e la loro crescita come quota del reddito nazionale nascondono quindi una realtà molto diversa. Se calcolata a prezzi costanti, la quota sul PIL dei servizi crebbe di soli 2 punti percentuali dal 1990 al 1996, mentre la quota del commercio addirittura segnò un ribasso.

Gran parte dell'aumento del fatturato, delle quote di mercato e dell'incidenza sul PIL dei servizi non era dovuto ad altro che all'aumento di prezzi registrato nel terziario relativamente agli altri

<sup>33</sup> Cfr. Khanin & Suslov (1999). L'esempio che viene portato dagli autori è quello del sistema bancario, nel quale la produttività diminuì notevolmente; i due autori, pur sottolineando il fatto positivo che tramite la creazione delle nuove imprese terziarie si creassero servizi necessari ad un'economia di mercato e in precedenza inesistenti, sottolineano il fatto che questi settori erano caratterizzati da produttività bassissima e da una forte presenza criminale.

settori dell'economia, rialzo dovuto in parte al *boom* di domanda per questi settori ed in parte alla loro natura monopolistica. Ci fu sicuramente uno sviluppo rapido delle attività terziarie nel Paese, che andarono a coprire settori importanti e precedentemente trascurati, ma questo sviluppo, dopo una fiammata nei primi anni di transizione, praticamente si arrestò. Non fecero altrettanto i prezzi, che continuarono a salire rispetto ai prezzi degli altri settori dell'economia, il primario avviato verso una crescente primitivizzazione ed il secondario intrappolato in una severa recessione.

<b>Quota sui profitti netti</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Servizi</b>	36.7	32.9	64.3	54.6	59.9	60.4
<b>Commercio</b>	3.6	20.4	53.1	38.9	45.8	49.0
<b>Finanza e Credito</b>	1.3	6.4	8.2	13.8	11.8	8.2
<b>Totale servizi d'intermediazione</b>	4.9	26.8	61.3	52.7	57.3	57.2

**Tab. 8:** contributo del terziario ai profitti totali dell'economia (fonte: Khanin & Suslov, 1999)

Il risultato di questa enorme mutazione dei prezzi relativi fu un cambiamento nella distribuzione dei profitti tra i settori. Divenne molto più profittevole investire nella sfera dell'intermediazione che nella produzione di beni: *“dal 1991 la quota di profitti netti nel settore dei servizi fu in media doppia che nel settore produttore di beni; (...) nei due settori della sfera di intermediazione – il commercio e l'intermediazione finanziaria – la proporzione rimase persino maggiore, da tre a sei volte maggiore che nell'industria”*<sup>34</sup>.

Il fatto che gran parte dei profitti fosse ottenuta al di fuori dell'industria, ed in particolare nella sfera del commercio (in gran parte con l'estero) e dei servizi finanziari (specializzati nello speculare sul cambio e sulle attività estere), eliminò da un lato i pochi incentivi presenti alla ristrutturazione ed all'investimento, e facilitò dall'altro il trasferimento di capitali all'estero da parte dei “Nuovi Russi”. Il settore dei servizi, caotico e dominato in parte dalla nuova criminalità russa, *“servì come canale per la fuoriuscita di risorse minerali e finanziarie, e i profitti fatti al suo interno sono stati la maggiore fonte diretta per l'esportazione illegale di capitale”*<sup>35</sup>.

#### 4. Settore bancario e finanziario

La creazione di un sistema bancario funzionante è una delle sfide centrali per un Paese che affronti la transizione dall'economia pianificata al mercato. Nei sistemi economici pianificati il ruolo delle banche è ben diverso da quello svolto nelle economie di mercato: le banche agiscono come enti di controllo finanziario sulle imprese e come centri di *clearing* tra i vari settori dell'economia. La

<sup>34</sup> Cfr. Khanin & Suslov (1999), pag. 1442-43

<sup>35</sup> Cfr. Khanin & Suslov (1999), pag. 1443

moneta ha solo un ruolo passivo, in quanto viene usata per registrare e computare transazioni condotte in natura, tramite i bilanci e gli obiettivi materiali imposti dal piano; il sistema bancario è il depositario del funzionamento del sistema, ed ha quindi anch'esso un ruolo solo passivo. I crediti venivano assegnati automaticamente, e comunque sempre per ragioni di priorità politica; la restituzione di eventuali crediti era condizionata da strategie decise centralmente e soggetta ad accordi politici a più livelli; il tasso d'interesse era fissato arbitrariamente; il sistema bancario era molto concentrato, e non esisteva distinzione tra la Banca Centrale e le banche di secondo rango<sup>36</sup>.

Rivedere dalle fondamenta il sistema bancario rappresentava quindi una necessità per i Paesi in transizione ed in particolare per la Russia, dove il sistema era più radicato e dove la cultura di intermediazione bancaria non era mai esistita: *“mentre i cementifici possono continuare a produrre cemento, i servizi delle banche socialiste erano di pochissima utilità in un'economia di mercato”*<sup>37</sup>.

Lo sviluppo di banche private nei Paesi ex-sovietici fu più rapido rispetto a quanto accadde nei Paesi dell'Europa Centrale e Orientale, in quanto la creazione di banche private iniziò negli ultimi anni della *perestroika*, basandosi sulla Legge sulle Cooperative varata da Gorbaciov. In alcuni anni nacquero moltissime banche, piccoli istituti finanziari messi in piedi in fretta da poche persone, che sfruttavano le possibilità aperte dalla cauta liberalizzazione economica della *perestroika*: a differenza di quanto accaduto nei Paesi in transizione dell'Europa Centro-Orientale, dove la ristrutturazione del sistema bancario avvenne *dall'alto*, tramite la gestione da parte del governo che cedette via via gli istituti bancari ai gruppi esteri, in Russia le banche nacquero *dal basso*, tramite una proliferazione di istituti finanziari molto deboli, sottocapitalizzati, dediti all'arbitraggio sui beni e sul cambio e al credito all'importazione. La liberalizzazione del settore in Russia avvenne prima che in altri Paesi, ma questo creò ostacoli insuperabili per ulteriori riforme del settore bancario negli anni successivi della transizione.

In un'economia di mercato le banche svolgono un ruolo insostituibile nella mobilitazione dei risparmi e nella loro allocazione verso usi produttivi; la circolazione del capitale garantisce la possibilità di intraprendere nuove e molteplici attività e progetti d'investimento che costituiscono il motore della crescita. Ma le banche russe uscite dal selvaggio processo di liberalizzazione del settore furono sempre scarsi mobilitatori di risparmio, sia perché non erano in grado di raccogliarlo, sia perché utilizzavano il poco che avevano accumulato per attività di speculazione finanziaria lontane dal settore produttivo. La piccola quota destinata alle imprese era frequentemente composta da prestiti motivati da ragioni politiche<sup>38</sup> o da prestiti fatti a imprese che appartenevano al proprio

---

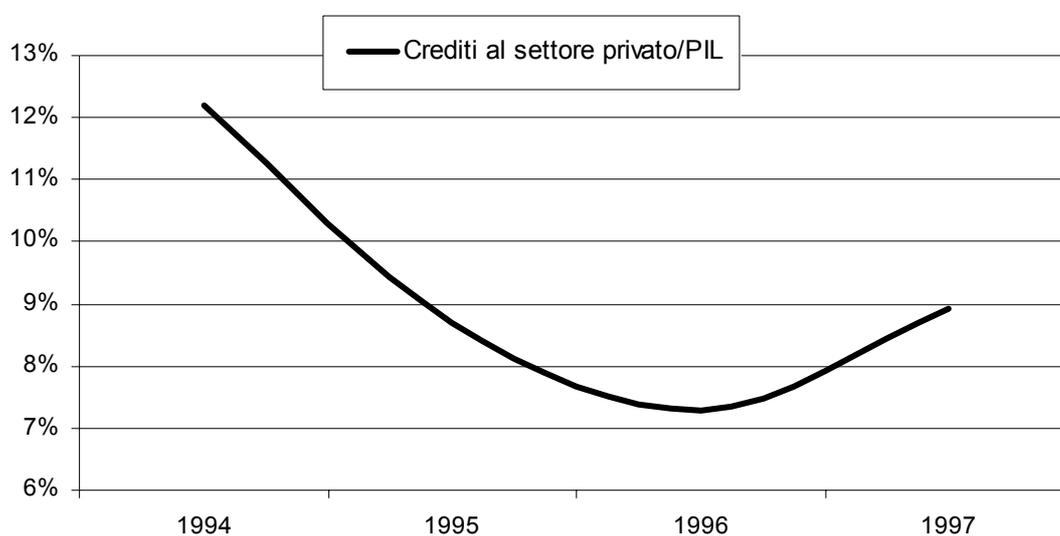
<sup>36</sup> Cfr. Fraix & Taci (2002)

<sup>37</sup> Cfr. Fraix & Taci (2002)

<sup>38</sup> Cfr. Buiter (2000): *“To the extent that banks lend to industry at all, it tends to be related lending or politically motivated lending to state enterprises or former state enterprises that continue to have political clout at the local, regional or even national level”*.

gruppo finanziario-industriale (FIG<sup>39</sup>), sovente *bad loans* senza speranza di rimborso. Dal lato della mobilitazione dei risparmi, le banche fecero molto poco per aumentare la fiducia dei cittadini nei loro confronti, che era molto bassa a causa della perdita di valore dei depositi che le famiglie avevano sperimentato in seguito all'iperinflazione dei primi mesi del 1992. I cittadini così preferivano detenere dollari liquidi sotto il materasso invece di depositare presso la banca i propri risparmi. Lo stock di risparmi tenuti in forma liquida dalle famiglie russe è stimato per gli anni dal 1995 al 1998 tra i 30 ed i 60 miliardi di dollari<sup>40</sup>, una cifra esorbitante pari quasi all'intero mercato dei titoli di Stato al momento della sua massima espansione, alla vigilia della crisi finanziaria dell'agosto 1998.

Dal lato degli impieghi, le banche russe privilegiarono sempre forme più o meno speculative di investimento, ignorando i prestiti verso attività produttive nel proprio Paese.



**Fig. 9:** *crediti del sistema bancario al settore privato in % del PIL (elaborazione su dati RET)*

Nei primi anni della transizione le banche russe si specializzarono in operazioni sui cambi ad alta esposizione: *“negli anni dell’iperinflazione dal 1992 al 1994 era estremamente redditizio per le banche cambiare i depositi in rubli a basso tasso di interesse in valuta straniera ed investirli all’estero a tassi positivi. Durante questo periodo le banche russe ricevettero quasi gratuitamente crediti dalla Banca Centrale (...), questi crediti venivano poi usati per speculare sulle valute”*<sup>41</sup>.

A partire dal 1995, quando l’inflazione si ridusse drasticamente, le banche cercarono altri impieghi per le loro risorse. Non si rivolsero però al settore delle imprese, da un lato perché ritenevano

<sup>39</sup> I FIG, nati nella seconda parte degli anni '90, sono gruppi finanziari-industriali, di proprietà dei grandi *oligarchi*, in cui le banche possiedono quote di imprese e viceversa. Sovente i profitti fatti dalle imprese venivano trasferiti alle banche del gruppo (*pocket bank*), che li usavano per speculare sul cambio o per acquistare GKO. Cfr. Ericson (1999), e Schroder (1999), quest'ultimo per un'analisi dettagliata del ruolo dei FIG e degli *oligarchi* nella vita politica.

<sup>40</sup> Cfr. Dyker (2000), pag. 14

<sup>41</sup> Schroder (1999), pag. 964

troppo rischioso e poco redditizio investire nella produzione, dall'altro perché costitutivamente si trattava di banche poco capitalizzate, esperte in investimenti speculativi ma non nel valutare i progetti reali delle imprese. La soluzione che si aprì loro davanti, come vedremo, fu quella di investire massicciamente in titoli di Stato (GKO)<sup>42</sup>.

I crediti al settore privato rimasero molto bassi, e negli anni della stabilizzazione segnarono un ulteriore declino, arrivando sotto l'8% del PIL (contro valori del 20% in Polonia, del 60% in Repubblica Ceca e del 90% nelle economie avanzate<sup>43</sup>) e attorno al 30% di tutte le attività delle banche russe.

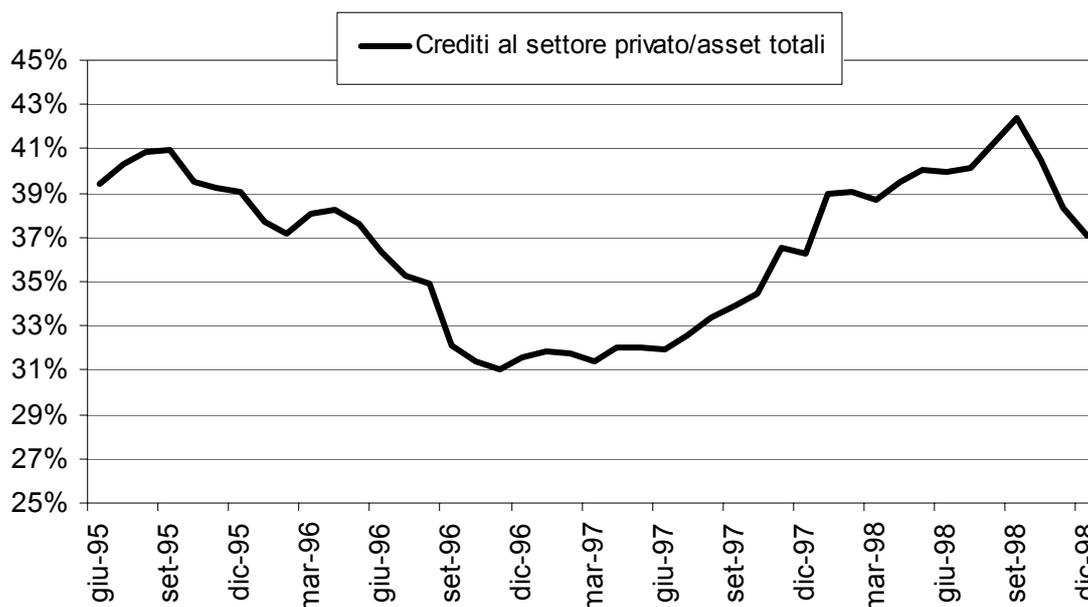


Fig. 10: crediti al settore privato sul totale degli asset delle banche commerciali (fonte: RET)

Per le imprese russe accedere al credito divenne, negli anni della stabilizzazione, un'impresa ardua e sovente impossibile: oltre al ruolo marginale giocato dalle banche, anche le altre possibili fonti di finanziamento si rivelarono poco efficienti. Il mercato finanziario non era in grado di svolgere il suo compito, in quanto molto debole fino al 1997 e gonfiato da una valanga di investimenti esteri di portafoglio a breve termine ed in larga misura di carattere speculativo nel 1997-98; l'investimento diretto estero rimase sempre a livelli molto bassi, incomparabilmente minori rispetto a quelli registrati nelle economie dell'Europa Centro-Orientale.

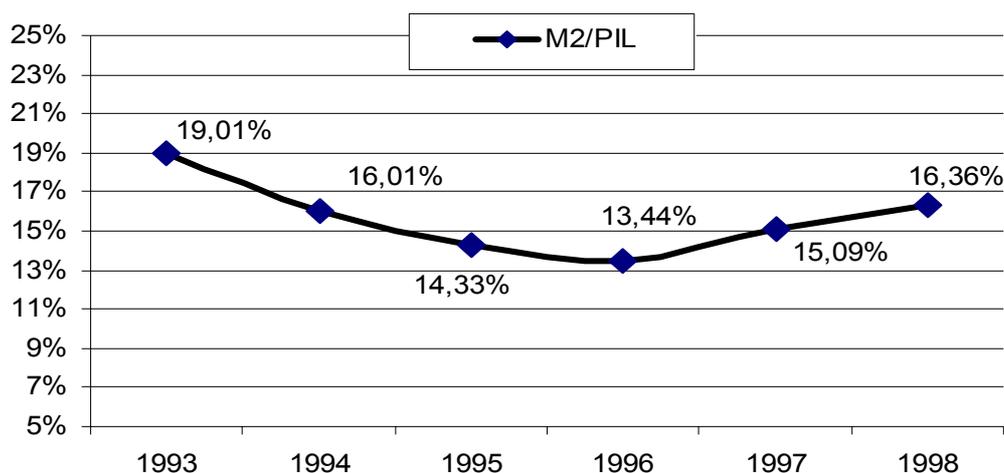
L'economia russa era in larga parte *demonetizzata*, e questa carenza di mezzi di pagamento fu sentita profondamente soprattutto nel settore industriale che produceva beni non esportabili, per il quale non esisteva virtualmente alcuna possibilità di credito.

<sup>42</sup> Cfr. per questo la Parte Terza, cap. 2.A.1

<sup>43</sup> Cfr. Tompson (2000), pag. 608

## 5. La demonetizzazione dell'economia russa

Conseguenza della politica disinflazionistica attuata all'interno del programma di stabilizzazione e del comportamento speculativo seguito dal sistema finanziario fu la demonetizzazione di larga parte dell'economia. La politica monetaria restrittiva necessaria per il contenimento dell'inflazione rendeva scarso il credito disponibile; d'altra parte, anche le poche risorse finanziarie disponibili venivano usate per finanziare i settori d'esportazione e l'investimento in titoli di Stato o in schemi speculativi, quando non per alimentare traffici illeciti e fughe di capitale.



**Fig. 11:** *demonetizzazione dell'economia russa (fonte: elaborazione su dati RET)*

La Russia nel corso degli anni '90 registrò tassi di monetizzazione, misurati dalla quota dell'offerta di moneta M2 sul PIL, bassissimi rispetto ad ogni standard internazionale, e del tutto inadeguati per un'economia industriale alle prese con la sfida post-industriale. La quota di M2 sul PIL rimase attorno al 15% nel corso degli anni '90, con un minimo toccato nel 1996 al 13,44%.

Il dato è particolarmente rilevante se confrontato con le quote per lo stesso 1996 di Paesi avanzati<sup>44</sup>, nei quali inoltre i meccanismi finanziari di circolazione della moneta – che ne permettono l'utilizzo efficiente e ne aumentano la velocità di circolazione – erano e sono molto più efficienti che in Russia, dove i mercati e gli intermediari finanziari sono poco sviluppati.

La demonetizzazione in Russia fu il risultato di una serie di fattori, alcuni dei quali abbiamo già sottolineato: la carenza di depositi presso le banche e l'inclinazione dei cittadini russi a detenere i risparmi in dollari liquidi a casa; la tendenza ad evitare le banche da parte delle imprese con arretrati verso il fisco o verso i fornitori<sup>45</sup>; il comportamento speculativo delle banche che non investono nell'economia russa; le fughe di capitale<sup>46</sup>, che sottraggono parte dei proventi in dollari

<sup>44</sup> Il rapporto M2/PIL varia tra 60% e 110% nelle economie dell'Unione Europea – cfr. Sapir (1999b)

<sup>45</sup> Cfr. più sotto nella sezione dedicata alle transazioni non-monetarie, in particolare il sistema delle *kartoteki*.

<sup>46</sup> le fughe di capitali sono stimate attorno ai 20 miliardi di dollari all'anno per il periodo 1992-98, nettamente superiori all'afflusso di dollari tramite IDE, che non raggiunse cumulativamente nel periodo i 12 miliardi di dollari.

che potrebbero, una volta trasformati in rubli presso la banca centrale, entrare nella base monetaria ed essere amplificati dal meccanismo dei depositi.

## 6. Una rappresentazione stilizzata

L'economia russa della metà degli anni '90 può essere rappresentata in maniera semplificata come un sistema in cui i due grandi settori che operano sull'estero *schiacciano* il settore che produce per l'interno del Paese, facendolo sprofondare in una depressione con poche vie d'uscita e lasciandolo ai margini della circolazione del capitale.

In un contesto di caduta del prodotto mai osservata prima in tempi di pace e di crescita sostanziale del tasso di cambio reale, in Russia l'economia si polarizzò attorno a 2 settori principali: da un lato i settori esportatori di materie prime, che godevano di una consistente rendita da esportazione, dovuta al fatto che la domanda per le risorse energetiche è poco elastica rispetto al prezzo; dall'altro gli importatori e tutti quei settori che non dovevano affrontare la concorrenza internazionale (primi tra tutti i servizi). Questi due settori attiravano la quasi totalità del capitale, sia sotto forma di prestiti bancari, sia sotto forma di investimenti diretti esteri; sostenevano il peso dell'imposizione fiscale (le grandi compagnie estrattive erano i più grandi *taxpayer* dell'economia russa); producevano le quote principali del PIL ed erano i soli a registrare profitti.

In mezzo, tra questi due poli, lottava per sopravvivere un ampio settore che produceva per il mercato interno, privo di liquidità e di risorse: le imprese di questo settore ricevevano pochissimo credito, non avevano mercati su cui vendere i propri prodotti, venivano surclassati dai competitori stranieri, utilizzavano macchinari obsoleti in processi produttivi superati all'interno di vecchi capannoni da *rust belt* ereditati dall'epoca sovietica, non avevano possibilità (o volontà) di ristrutturare le proprie fabbriche e facevano ricorso a forme non-monетarie di pagamento verso lo Stato e verso i propri fornitori per poter continuare in qualche modo a produrre.

La figura 12 rappresenta i rapporti tra i settori dell'economia russa *polarizzata* uscita dai primi due anni di riforme e nel pieno della tentata stabilizzazione del 1995-98: possiamo illustrarla seguendo il percorso fatto, all'interno di questo sistema, da un'ipotetica somma in dollari ricevuta dalle imprese esportatrici come pagamento per la consegna di petrolio agli USA.

Poniamo che il settore *export* guadagni 100 dollari dalla sua attività. Di questi, una parte consistente (poniamo, 40) viene nascosta all'estero sotto forma di fughe di capitali, una parte (40) va a finanziare le banche che fanno parte del gruppo finanziario-industriale di proprietà del settore esportatore, ed una parte minore (20) viene investita, non verso il settore *interno*, che non fa profitti e non garantisce un ritorno all'investimento, ma verso il settore *import*, i cui tassi di profitto sono alti.

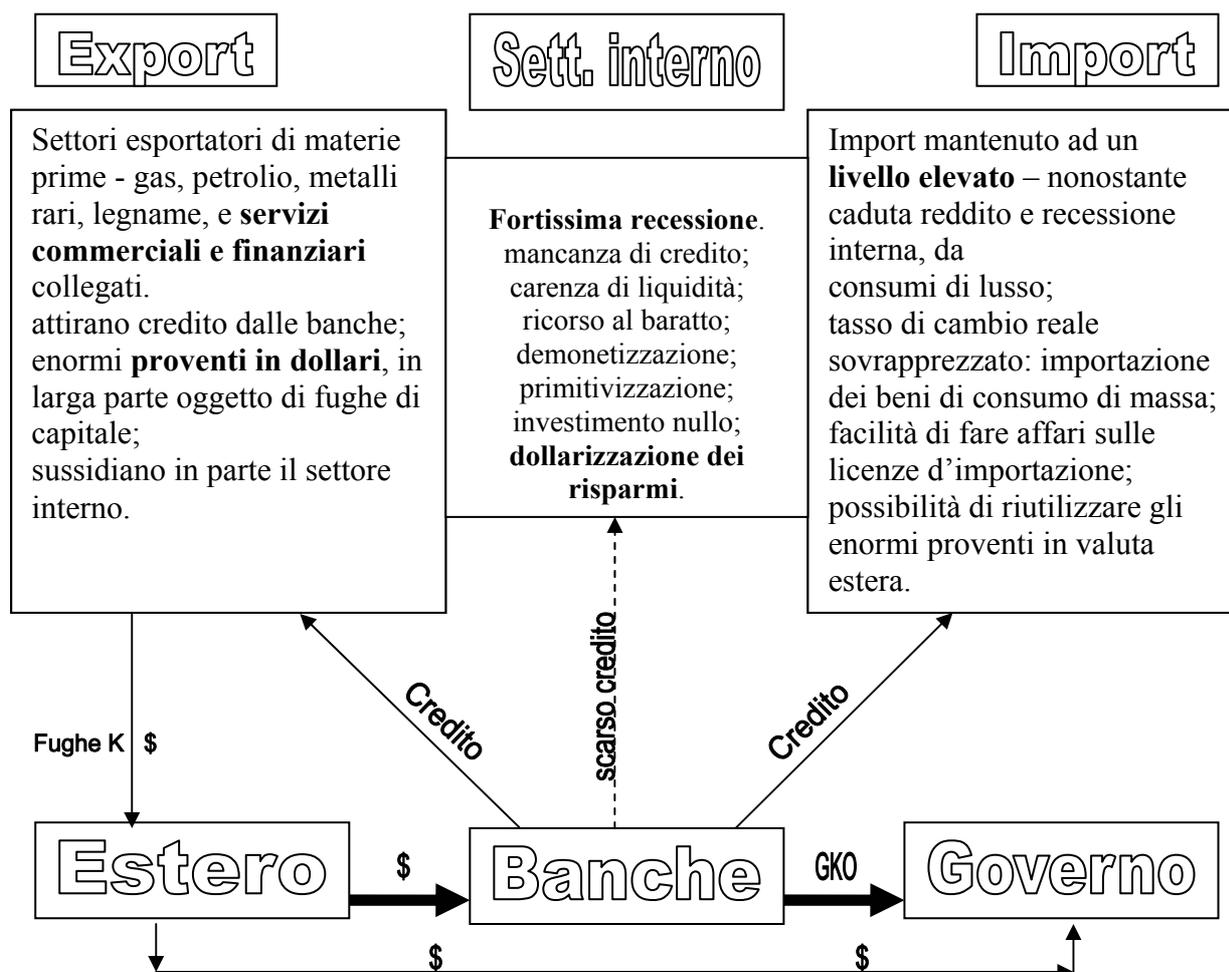


Fig. 12: rappresentazione stilizzata e semplificata dell'economia russa "stabilizzata"

Dei 40 dollari nascosti all'estero, solo una parte torna in patria come investimento diretto dall'estero, e di questa parte solo una piccola quota è finalizzata ad investimenti produttivi nel settore *interno*, considerato troppo rischioso, mentre la maggior parte viene investita in titoli di Stato (GKO), che garantiscono alti rendimenti.

I 40 dollari finiti nelle casse delle banche vengono utilizzati anch'essi in gran parte per acquistare titoli di Stato a breve termine; le banche, inoltre, ricorrono massicciamente all'indebitamento sull'estero per ottenere liquidità da spendere nel gioco dei GKO, portando a casa l'ampio *spread* tra i tassi internazionali e i tassi sui titoli di Stato in rubli. La parte non utilizzata per i titoli di Stato finanzia il settore *import* ed il settore *export*, mentre poco o nulla giunge al settore *interno*.

I 20 dollari fluiti verso il settore *import* vengono utilizzati per comprare beni di consumo e per i fastosi lussi dei *Nuovi Russi*, e, tramite il settore estero, finiscono di nuovo in parte a finanziare il deficit dello Stato.

Poniamo ora il caso che il Governo e la Banca Centrale decidano di stimolare l'economia con un'infusione di credito: il governo, ad esempio, spende in deficit ed aumenta la domanda pubblica. I

fondi resi disponibili tramite le banche raggiungono il settore *export* ed il settore *import*, ma non il settore *interno*; il settore *export*, tramite fuga di capitale, fa sparire parte dei suoi profitti; il settore *import* acquista beni sull'estero, applicando una pressione sulla bilancia dei pagamenti, ed anch'esso si applica nel far sparire una parte dei profitti all'estero. Dall'estero le banche prendono a prestito per speculare sul mercato dei titoli di Stato, che nel frattempo è cresciuto a causa del maggiore deficit della Pubblica Amministrazione, coperto da prestiti in virtù della stretta aderenza ad una politica antinflazionistica.

Questo esempio, per quanto incompleto e semplificato, ci sembra raccogliere in sé buona parte delle caratteristiche peculiari del sistema instauratosi in Russia alla metà degli anni '90.

- In primo luogo, la *circolazione del capitale*. Non essendoci investimento nel settore interno, né da parte delle banche né da parte delle imprese con grandi proventi in valuta, né da parte degli investitori esteri, la circolazione del capitale nell'economia assume un andamento anomalo, basato sull'estero. Un'infusione di credito non stimola l'economia nazionale, piuttosto è un costo (deficit di bilancio) che non crea maggiori introiti fiscali (evasione e fuga di capitale) ma che deve essere finanziato; questo finanziamento, dato l'esaurimento delle risorse interne, avviene tramite denaro preso in prestito all'estero dalle banche ed impiegato sul mercato dei GKO.
- In secondo luogo, la *demonetizzazione*. Il settore *interno* non riceve alcun finanziamento diretto, né dal settore esportatore, né dal settore bancario, né dal governo. Per continuare a sopravvivere, però, ricorre in maniera massiccia e crescente a varie forme di pagamento non-monetario, sia verso il settore esportatore – che gli fornisce le materie prime – che verso il governo. Queste forme non-monetarie rappresentano un sussidio implicito del sistema verso il settore *interno*: permettendogli di non pagare, o di pagare solo in parte ed *in-kind*, lo Stato ed i principali fornitori di materie prime ed energia gli consentono di sopravvivere.
- In terzo luogo, la *pressione sul tasso di cambio*. Per quanto il governo aderisca strettamente ai programmi di mantenimento del tasso di cambio all'interno del corridoio prefissato, il sistema genera delle pressioni sul rublo che nel medio periodo possono rivelarsi insostenibili. Nonostante i forti introiti in valuta dovuti all'esportazione, le riserve ufficiali non aumentano molto, perché gran parte del denaro fugge all'estero. La domanda di rubli è rappresentata solo dalla vendita del petrolio, mentre la domanda di dollari avviene da ogni attore del sistema: i proventi di *export* e *import* sono mantenuti in dollari e fatti espatriare, le banche prendono a prestito sull'estero, i cittadini non hanno fiducia nel settore bancario e tengono i risparmi in dollari *cash* sotto il cuscino.

- Quarto, la costruzione di una *piramide di debito*. Alle fughe di capitali all'estero corrisponde un maggiore indebitamento estero del Paese, che ricorre a quote sempre maggiori di risparmio estero per sostenere il deficit pubblico.

La caratteristica però più peculiare del *sistema* venutosi a creare in Russia alla metà degli anni '90 è quella della demonetizzazione e del ricorso a varie forme non-monетarie di pagamento. La stabilizzazione dell'economia in atto dal 1995 non riuscì a mettere le imprese sulla strada della ristrutturazione: al contrario, molte imprese del "settore interno", come abbiamo visto, si trovarono a dover sopravvivere in un'economia demonetizzata. Questo problema, oltre ad essere centrale nello schema stilizzato, è centrale per la comprensione dell'andamento dell'economia russa in transizione: l'erezione di un sistema basato sui non-pagamenti rappresenta un *unicum* nella storia economica per un paese industrializzato, e questa sua peculiarità rende la sua analisi una tappa imprescindibile per la comprensione del groviglio di problemi generato in Russia dal tentativo di stabilizzazione e dalla mancata ristrutturazione dell'economia.

### 3. Il problema dell'economia non-monetaria

#### A. i mezzi non-monetari di pagamento

Fin dall'antichità, a fronte di una crescente complessità dei sistemi economici, l'uso della moneta è stato preferito ad altre forme non-monetarie come il baratto a causa della maggiore efficienza del denaro nel garantire la circolazione delle merci ed il soddisfacimento dei bisogni.

Il baratto, secondo la definizione data da Jevons nel 1875, richiede una *doppia coincidenza di bisogni*, in quanto una transazione avviene solo se alla volontà del primo attore di acquisire il bene detenuto dal secondo si aggiunge la volontà del secondo di essere pagato con il bene detenuto dal primo. In un contesto economico basato sul baratto, quindi, l'insieme degli scambi risulta essere una frazione degli scambi possibili in presenza della moneta, in quanto le transazioni che effettivamente hanno luogo si limitano ai casi in cui esista una *doppia coincidenza di bisogni*.

Il baratto implica anche costi aggiuntivi di altra natura: la ricerca di un acquirente richiede tempo e dispendio di risorse, la lentezza degli scambi impone costi di stoccaggio e conservazione delle merci, la cerchia dei mercati raggiungibili si riduce per un aumento dei problemi collegati al trasporto delle merci, etc... Infine, a meno che si supponga l'esistenza di beni durevoli deputati alla funzione di riserva di valore, un sistema basato sul baratto incontra notevoli difficoltà a rendere possibile il risparmio e l'investimento, in quanto l'accumulo di beni da utilizzare per gli scambi in un periodo futuro è soggetto da un lato ad enormi costi di stoccaggio e dall'altro al rischio che in un domani i beni accumulati non siano più richiesti e perdano la possibilità di essere scambiati contro altri beni.

Solo la moneta ha la proprietà di essere contemporaneamente unità di conto, mezzo di scambio e riserva di valore; l'efficienza delle forme monetarie di pagamento è in condizioni normali incomparabilmente maggiore di quella delle forme non-monetarie come il baratto.

Ciononostante, in tutte le economie del mondo sono utilizzate varie forme di pagamento non-monetarie: in contesti sofisticati in cui esista un sistema efficace di protezione legale dei diritti di proprietà ed un elevato grado di fiducia, la presenza di *offset*, arretrati, credito commerciale, in misura minore del baratto rende l'economia più fluida, garantendo flessibilità nei pagamenti e nelle relazioni tra imprese e tra queste e lo Stato. In alcuni Paesi il credito commerciale tra le imprese<sup>47</sup> è una componente importante del commercio e della produzione: l'uso del credito commerciale

---

<sup>47</sup> Per credito commerciale si intende il credito implicitamente fornito da un'impresa A venditrice ad un'impresa B acquirente quando a B è concesso di pagare in una data futura (ad esempio 90 giorni) oppure quando A e B concludono un accordo di buy-back in cui A viene pagata con una quota dei beni prodotti da B grazie al macchinario venduto da A etc...

permette di deviare dal rigido scambio immediato di moneta per merci, consentendo di distribuire nel tempo e nello spazio consegne e pagamenti, e costituisce, secondo alcune stime<sup>48</sup>, più di un quarto degli *assets* delle imprese in Germania, Francia ed Italia. Le imprese trovano conveniente consegnare prodotti anche senza esser pagati in tempo (o senza essere pagati affatto ma ricorrendo a schemi di *offset* e di mutua cancellazione di debiti) per garantirsi e fidelizzare i clienti, per applicare discriminazioni di prezzo, per costruire reti di relazioni utili alla sopravvivenza nel mercato<sup>49</sup>, per garantirsi margini di manovra in caso di temporanea scarsità di liquidità e di credito.

Oltre al credito commerciale, anche l'uso di mezzi a prima vista superati e costosi come il baratto ha mantenuto un ruolo all'interno delle economie avanzate; secondo alcuni studi<sup>50</sup> il numero di imprese che fa uso del baratto negli USA è aumentato nel corso degli ultimi decenni, passando ad esempio da 160.000 circa nel 1986 a 380.000 circa nel 1995.

Il baratto consente di nascondere alcune informazioni vitali riguardo ai prezzi, garantendo la possibilità di applicare discriminazioni di prezzo per beni simili e di aggirare controlli di prezzo imposti dal governo o da cartelli; in situazioni di mancanza di fiducia, scambi sotto forma di baratto possono risultare migliori rispetto alla possibilità di incorrere in mancati pagamenti in denaro; in caso di accordi di *buy-back* il baratto riduce il rischio da parte dell'acquirente, in quanto il fatto che il pagamento del bene capitale ricevuto avvenga con merce prodotta grazie a quel macchinario impone al venditore di fornire un macchinario di alta qualità.

Nonostante l'uso di questi mezzi non-monetari nei Paesi avanzati paia essere in aumento<sup>51</sup>, bisogna sottolineare che quest'uso avviene in Paesi in cui il mercato finanziario è molto sviluppato, c'è un elevato grado di fiducia nel sistema ed esistono precise normative legali ed un ragionevole grado di certezza della pena in caso di infrazione; inoltre l'uso di forme non-monetarie è solo residuale rispetto a sistemi dei pagamenti basati in larghissima parte sull'uso di moneta, derivati monetari, titoli di credito di varia liquidità.

Il caso Russo – in cui un aumento vertiginoso dell'uso di transazioni non-monetarie avvenne nel corso degli anni '90, in assenza di un mercato finanziario sviluppato – non può se non approssimativamente essere paragonato all'uso del baratto nel mondo occidentale.

---

<sup>48</sup> Cfr. Demirguc-Kunt e Maksimovic, cit. in Hildebrandt (2002)

<sup>49</sup> Per un'approfondimento sui *trade credits* nelle economie in transizione vedi Hildebrandt (2002)

<sup>50</sup> Cfr. Prendergast & Stole (1996), cit. in Poser (1998)

<sup>51</sup> Cfr. Prendergast & Stole (1996) e Poser (1998)

## B. l'affermarsi dei non-pagamenti nell'economia russa

La crescita nell'uso di mezzi di pagamento non-monetari nell'economia russa è stata eccezionale rispetto ad ogni *standard* precedente. Per tutti gli anni '90 l'economia russa sperimentò una progressiva demonetizzazione, accompagnata da una parallela crescita dei mezzi di pagamento non-monetari.

La quota di baratto e di mezzi non-monetari, in un primo momento trascurabile, crebbe costantemente a partire dal 1993, per avere un'impennata nel contesto di bassa inflazione creatosi a partire dal 1995; nel momento più alto della sua diffusione, nell'estate del 1998, i non-pagamenti raggiunsero un livello superiore al 50% di tutte le transazioni effettuate in Russia, una quota che si avvicinava al 70% per le grandi imprese e che rappresentava la quasi totalità degli scambi per certi settori dell'industria ed in alcune regioni periferiche<sup>52</sup>.

Mentre, come abbiamo visto, un certo livello di arretrati e di scambi non-monetari esiste in tutte le economie "normali" ed anzi ne facilita il funzionamento, rendendo più fluidi gli scambi, in Russia l'estensione di queste pratiche raggiunse un punto non compatibile, in condizioni "normali", con il regolare svolgimento dell'attività economica. Il fatto che in Russia si sia riusciti a mantenere in vita un sistema economico demonetizzato e *barterizzato* non può che significare che i comportamenti degli attori economici si adattarono alla nuova situazione creando un *sistema* funzionante, basato su *alcune* regole di mercato ma principalmente su *altre* regole, ben lontane da quelle vigenti nelle economie "normali".

Questo *sistema* rappresenta una delle caratteristiche peculiari del *brutto sistema* all'opera nell'economia russa negli anni '90, ed è un nodo centrale dell'esperienza russa in transizione. L'economia non-monetaria, da un lato conseguenza del tortuoso percorso di riforma nel senso del mercato intrapreso dalla Russia, dall'altro causa di ulteriore debolezza per l'economia, una volta eretta a sistema prese ad assomigliare ad una *trappola* per la Russia, imprigionandola in una situazione *paludosa*, senza crescita, senza investimenti, in cui politiche economiche corrette possono avere effetti perversi e da cui in ultima istanza è molto difficile uscire.

In questa sezione tratteremo brevemente il modo in cui il sistema del baratto e dei non-pagamenti si sia imposto nell'economia, analizzando quali fossero le pratiche più diffuse, in che modo un'impresa potesse entrare nelle reti di baratto e quali strumenti – legali e illegali – avesse a disposizione. Definiremo dapprima brevemente le varie categorie di strumenti non-monetari presenti nell'economia russa; in secondo luogo, mostreremo la crescita nel tempo del fenomeno non-monetario, analizzando i meccanismi di diffusione che portarono alla creazione di un *sistema*;

---

<sup>52</sup> Per cifre più dettagliate cfr. più sotto, par. 2 in questo stesso cap. 3

infine, proporremo alcuni esempi concreti per meglio comprendere la natura e l'ampiezza del baratto e dei non-pagamenti in Russia. Più sotto, invece, approfondiremo le cause di questo fenomeno, presentando due quadri concettuali parzialmente contrapposti elaborati nella letteratura economica per cercare di spiegare le ragioni per le quali in un'economia industriale si sia fatto strada l'uso di una forma di scambio costosa, lenta e farraginoso come l'uso degli strumenti del *barter*.

## 1. Definizioni

Nell'analizzare il funzionamento dell'economia non-monetaria in Russia utilizzeremo alcuni termini economici di uso frequente, quali *offset*, baratto, *swap*, oltre ad altri termini propri del contesto russo, quale *veksel*. Questi termini hanno assunto, nella pratica economica russa, un significato specifico, acquisendo estensioni semantiche differenti da quelle che di solito ricoprono nella letteratura economica. E' quindi necessario, in via preliminare, un piccolo glossario corredato da alcuni esempi e classificazioni che definisca con chiarezza quali mezzi non-monetari siano stati usati in Russia nel corso degli anni '90.

Nella letteratura economica russa sull'argomento tutte le forme non-monetarie, dal baratto all'*offset*, sono state sovente raggruppate sotto la categoria di *barter*, che, oltre ad essere la parola inglese per *baratto*, è ora anche una parola russa, il cui significato nell'ambito economico copre sia le forme di baratto puro (beni scambiati per beni a pronti), che le altre forme di transazioni non-monetarie (beni per beni in date future, beni per debiti, debiti per debiti...). Per evitare confusioni, però, d'ora in avanti definiremo come *baratto* solo lo scambio di beni per beni, mentre per definire l'insieme del fenomeno non-monetario parleremo di *transazioni non-monetarie* (TNM).

Commander & Mummsen<sup>53</sup> propongono una suddivisione in 4 categorie dei mezzi di pagamento non-monetari: baratto puro (beni per beni), *veksel* (titoli di debito), *offset* (cancellazione di debiti in cambio di non-pagamento di beni), *swap* di debito (mutua cancellazione di debiti).

Yakovlev<sup>54</sup> propone di affiancare alla suddivisione secondo il tipo di transazione una suddivisione basata sul grado di liquidità: secondo alcuni manager intervistati, le TNM si dividerebbero in tre tipi principali: la prima categoria, più liquida, include tutto ciò che non richiede spese di mantenimento e di stoccaggio, come documenti di credito e debito e *offset* di tasse; la seconda, intermedia, include i *beni universali*, beni *liquidi* che possono essere venduti facilmente per denaro ma per i quali esistono costi di stoccaggio (combustibili, beni di consumo); la terza include tutti gli altri beni e tipi di transazione meno liquidi.

---

<sup>53</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1999)

<sup>54</sup> Cfr. Yakovlev (2000); si tratta di un metodo citato da Yakovlev ma dovuto all'ICAR

Un'ulteriore classificazione è stata poi proposta da Nikolaev, secondo il quale esistono in Russia in realtà tre diverse valute, e cioè rubli, beni e debiti, e molti metodi di pagamento; questa classificazione si basa sull'esistenza di prezzi diversi per lo stesso bene a seconda che si paghi in rubli, in beni o tramite *offset*, ed è importante perché, venendo da un manager<sup>55</sup>, indica la percezione che chi vive in prima persona la realtà russa ha del sistema dei pagamenti.

Seguendo la classificazione di Commander & Mummsen descriveremo ora cosa si intenda nella realtà russa per baratto, *veksel* e *offset*<sup>56</sup>, descrivendo però le tre categorie anche dal punto di vista della liquidità e offrendo qualche esempio delle varie TNM possibili.

#### a. baratto (*barter*)

Il baratto è una transazione che vede lo scambio di beni per beni. Questo scambio può avvenire *spot*, cioè contemporaneamente, o con un ritardo da parte di uno dei due partecipanti. All'interno della categoria del baratto, però, possiamo operare alcune distinzioni proprie del caso russo.

Il baratto può essere in primo luogo diviso in *puro* o *impuro*: il baratto *impuro* è una TNM che vede anche la presenza di un pagamento in parte in moneta ed in parte in beni, mentre il baratto *puro* vede lo scambio diretto di beni per beni<sup>57</sup>.

In secondo luogo, il baratto può essere distinto in *diretto* o *indiretto*.

Nell'economia russa il baratto *diretto* è lo scambio di beni per beni che avviene direttamente tra due imprese per le quali esista una *doppia coincidenza di bisogni*, senza coinvolgimento di intermediari o di imprese terze; il baratto diretto si può a sua volta dividere in *baratto volontario*, cioè un accordo vantaggioso per entrambe le parti, e *baratto forzato*, in cui una delle due imprese riceve un prodotto che non avrebbe mai scelto se fosse stata pagata in denaro.

Mentre nella forma *volontaria* del baratto è impossibile determinare chi sia il venditore e chi il compratore, nei casi di baratto *forzato* sovente esiste un venditore che, di fronte alla scelta tra essere pagato con un bene per lui poco utile e non essere pagato affatto, sceglie il baratto come male minore. Il baratto forzato si riscontra soprattutto presso imprese *up-stream*, che producano cioè beni intermedi, che abbiano pochi clienti e non abbiano possibilità di cambiarli per problemi di trasporto, di marketing o altro: in questi casi il compratore si trova in una situazione di vantaggio, e può imporre al venditore il pagamento in baratto o perché non ha la moneta per pagare il bene *cash* o perché preferisce usare le risorse liquide per effettuare altri pagamenti.

Secondo le stime del Russian Economic Barometer<sup>58</sup> nell'aprile 1997 solo circa il 40% del baratto era forzato, mentre nella maggior parte dei casi gli accordi di baratto risultavano volontari.

<sup>55</sup> Cit. in Yakovlev (2000); Nikolaev è un manager presso OAO Uralmash-Zavody

<sup>56</sup> Escludiamo la trattazione dei *debt swap* in quanto non si tratta di altro che di un *offset* reciproco, cioè di uno scambio di debito per debito.

<sup>57</sup> Cfr. Aukustionek (1998), pag. 183, da cui risulta che la quota di baratto *puro* è aumentata nel tempo.

Secondo Yakovlev, il *baratto diretto* ha natura quasi sempre occasionale, riguarda cioè fornire un tantum di beni, e non lascia strascichi, debiti e mutue obbligazioni nel futuro delle due imprese coinvolte; questo tipo di baratto avviene più frequentemente tra imprese con una storia di relazioni importanti ed all'interno di reti ben definite.

Il baratto *indiretto* è uno scambio di beni che avviene tramite un intermediario o, se non si ha la presenza di intermediari, tra più di due imprese. Alcuni autori per riferirsi a questa forma di baratto parlano di *barter chain*, catena di baratto.

Il *baratto indiretto* è molto diffuso nell'economia russa, e la sua diffusione è sicuramente dettata dalla necessità di ridurre i costi ed aumentare le possibilità di scambio di un sistema basato sul baratto: tra due imprese, infatti, è raro che sussista una *doppia coincidenza di bisogni*, mentre questa può essere presente se si allarga il numero di attori coinvolti nella transazione non monetaria. A partire dal 1996 divenne un affare sempre più grande inserirsi come intermediari nel baratto multilaterale tra imprese. La gestione di una rete di contatti in grado di supportare transazioni in beni tra cinque, sei, fino a dieci imprese assorbiva oltre misura le energie delle imprese coinvolte, che trovavano più conveniente affidarsi ad intermediari, i quali guadagnavano dalla transazione tenendo per sé quote di beni più liquidi, quali i combustibili ed i beni di consumo. Da risultati di una ricerca empirica condotta da Commander & Mummsen risulta che circa metà degli scambi di baratto nel 1998 era portata a termine grazie alla presenza di intermediari<sup>59</sup>.

Aukustionek distingue infine il baratto in base a come i beni ottenuti tramite baratto vengano usati dall'impresa: una parte consistente (circa i due terzi) dei beni ottenuti viene usata nel processo produttivo (macchinari, combustibili, energia), una parte minore viene utilizzata per pagare i salari (beni di consumo), un 10% viene venduto sul mercato (a forte sconto, se i beni ottenuti tramite baratto fossero stati adatti ad una rapida vendita sul mercato nessuno li avrebbe mai barattati), ed un ulteriore 10% viene ri-barattato all'interno delle catene di baratto in cui l'impresa è inserita.

#### *b. veksel*

I *veksel* sono documenti di credito emessi dalle banche, da alcune imprese e, nel 1996, dalle amministrazioni regionali e locali della Federazione Russa. La pratica di emettere *veksel* si diffuse nell'economia russa a partire dalla metà degli anni '90, e nel 1998 il livello nominale di queste note di credito raggiunse i 300-500 miliardi di rubli, pari ai due terzi di M2, o a più del 10% del PIL.

I *veksel* svolgono in Russia la doppia funzione di obbligazioni private, emesse da banche e imprese, e di mezzo di pagamento, con una netta prevalenza del secondo aspetto. Nel contesto di generale

---

<sup>58</sup> Il REB ha condotto per tutti gli anni '90 inchieste a livello di impresa interrogando i manager sui mezzi utilizzati per i pagamenti: per una esposizione dettagliata dei dati cfr. Aukustionek (1998)

<sup>59</sup> Cfr Commander & Mummsen (1999) e (2000)

demonetizzazione i pagamenti, specie verso i colossi dell'energia, avvenivano per la maggior parte in *veksel*; i *veksel* si dimostravano anche utili per rendere più fluide le transazioni multilaterali di baratto, diminuendone il rischio e creando catene integrate di pagamento.

Le imprese in grado di emettere un *veksel* al posto del pagamento in rubli ottengono da questa pratica notevoli vantaggi. Da un lato riescono ad acquistare un bene ora per poi pagarlo, sovente con i propri stessi prodotti, in un momento successivo, la cui lontananza nel tempo dipende dalla complessità della catena di baratto e *veksel* in cui il titolo viene inserito; dall'altro ottengono una sorta di assicurazione contro rischi: il *veksel* sarà redento o in beni (creando la domanda per i propri prodotti se carente) o in *cash* ma solo se l'impresa si trova in quel momento nella possibilità di pagare; nel caso contrario, si creerà un forte sconto sul *veksel* che va però a tutto vantaggio dell'impresa che lo ha emesso, che paga meno del valore nominale e che ha l'unico inconveniente di vedere ridotta per il futuro la propria capacità di emettere ulteriori *veksel*.

I vantaggi per le banche sono ancora maggiori, soprattutto in termini di controllo del rischio dei propri prestiti. Le banche che prestano denaro in *veksel* hanno, oltre al chiaro vantaggio di non dover anticipare nulla, dovendo versare *cash* solo al momento in cui il *veksel* verrà rimborsato, un incentivo a preferire i *veksel* dato dalla minore possibilità per l'impresa che ottiene il prestito di fuggire con il denaro, facendolo sparire all'estero o in altri modi: i *veksel* solitamente vengono usati all'interno di catene di pagamento prestabilite, e l'uso al di fuori di questi ambiti viene sanzionato da un forte deprezzamento del titolo sul mercato secondario, con conseguente vantaggio della banca.

La quota maggiore di *veksel* in circolazione nel 1998, circa l'80%, era rappresentata da *veksel* emessi dalle grandi imprese (in particolare i tre colossi dell'industria russa, Gazprom, RAO UES e le ferrovie MPS), ma quote importanti (nell'ordine del 18-20%) erano state emesse dalle banche, e, in misura minore e solo fino al 1996, da soggetti governativi regionali e locali. A seconda della liquidità dell'impresa o della banca che ha emesso il *veksel* il suo valore di scambio sul mercato secondario subirà un maggiore o minore sconto; in generale, prima della crisi del 1998 i *veksel* emessi dalle banche godevano di maggior fiducia di quelli emessi dalle imprese, e tra i *veksel* emessi da queste ultime le differenze erano grandi a seconda della data di scadenza e della situazione finanziaria dell'impresa emittitrice.

I *veksel* si possono distinguere, oltre che per la natura di chi li ha emessi, in *veksel finanziari* e *veksel in beni*. I *veksel finanziari* possono in generale essere redenti alla scadenza in cambio di rubli, e vengono scambiati sul mercato secondario con sconti variabili; i *veksel in beni* sono denominati in rubli, ma possono essere scambiati solo per un particolare bene a loro collegato, oppure usati come *offset* per cancellare debiti precedentemente accumulati.

I *veksel finanziari* vengono emessi da imprese che si trovano in temporanea carenza di liquidità, e servono per finanziare l'attività corrente: maggiori emettitori sono stati Alrosa, la monopolista russa dei diamanti, i cui *veksel* sono altamente liquidi, e il Gazprom, i cui *veksel* sono meno liquidi e vengono di solito redenti in cambio di cancellazione di arretrati dovuti al Gazprom, in quanto il colosso del gas vanta crediti nei confronti di quasi tutte le imprese russe.

I *veksel in beni* vengono di solito emessi da imprese meno liquide, ma svolgono la stessa funzione dei *veksel* emessi dal Gazprom, e cioè permettere il pagamento di arretrati verso le imprese fornitrici di materie prime ed energia: ad esempio Irkutskenergo, colosso dell'energia della regione di Irkutsk, a fronte di entrate *cash* nell'ordine del 30% del totale delle vendite, prese ad emettere *veksel* redimibili solo in energia. Anche questi *veksel* sono presenti sul mercato secondario, a sconti maggiori che riflettono il maggior rischio e la minore liquidità del titolo.

### c. *offset*

Gli *offset* sono cancellazioni di debito tra imprese o tra le imprese e lo Stato, ed implicano uno scambio di debito per beni, oppure, nel caso di *offset reciproci*, di debito per debito. Svolgono una funzione molto simile ai *veksel*, in quanto vengono usati nelle catene di baratto per regolarizzare i pagamenti, cancellando gli arretrati mutuamente accumulati da due o più imprese. A differenza dei *veksel*, però, gli *offset* vengono in genere condotti ex-post, e sono stati il mezzo principale per il pagamento non-monetario delle imposte, soprattutto nei confronti delle autorità regionali e locali.

Gli *offset* tra imprese nascono principalmente come metodo per regolare i rapporti commerciali in caso di arretrati: un'impresa che non riesca a farsi pagare per un ordine già eseguito può ricorrere all'*offset*, chiedendo che le vengano consegnati alcuni beni oppure che le venga trasferito un diritto di sconto fiscale o altro in cambio della cancellazione del debito dell'impresa acquirente. In caso di *offset reciproci*, la pratica non risulta dissimile da una tipica transazione basata sul baratto, in quanto in ultima istanza si tratta di uno scambio di beni per beni; la differenza risiede nel fatto che nel caso del baratto le imprese si accordano *ex-ante* per uno scambio di beni per beni, mentre nel caso dell'*offset* le imprese vendono per rubli e poi, di fronte alla mutua impossibilità di pagare si accordano per una cancellazione dei debiti reciproci.

Gli *offset* fiscali, di gran lunga più importanti per l'andamento macroeconomico della Russia, sono titoli di credito, divisi tra negoziabili (KO) e non negoziabili (KNO), emessi dalle autorità federali o locali e che possono essere usati solo per redimere una certa quota prefissata di tasse. Tipicamente, un'impresa che abbia fornito materiali o servizi ad un ente regionale invece del pagamento in rubli riceve un *offset* che le permette di scalare dalle sue obbligazioni fiscali future (o passate nel caso

molto diffuso in cui l'impresa si trovi in arretrati fiscali) un ammontare pari a quello della fornitura non pagata.

La pratica dei pagamenti non-monetari delle imposte tramite *offset*, soprattutto a livello locale, raggiunse livelli preoccupanti a partire dal 1996-97, quando toccò il 40% delle entrate federali e più del 50% delle entrate regionali e locali. La disponibilità mostrata dalle autorità verso i pagamenti non-monetari può essere spiegata dalla volontà di concedere sussidi impliciti alle imprese presenti sul proprio territorio e di sfruttare la scarsa trasparenza dei pagamenti *in-kind* per trattenere a livello locale una quota più elevata di introiti e trasferirne una minore al governo federale; ma, più in generale, i governi locali hanno preferito essere pagati in beni per un valore inferiore alle tasse dovute quando posti di fronte alla prospettiva di non essere pagati affatto.

Quote così alte di *offset* e di pagamenti non-monetari delle imposte rappresentano però un problema grave per le pubbliche amministrazioni, che si trovano a raccogliere meno imposte di quelle previste, perché sovente i prezzi dei beni usati come *offset* sono gonfiati e perché l'attività di contrattazione necessaria per portare a termine gli *offset* richiede l'utilizzo di tempo ed energie ed implica un elevato grado di corruzione dei funzionari adibiti alla raccolta delle imposte; inoltre, le risorse acquisite in forma non-monetaria risultano difficilmente riallocabili in maniera ottimale, portando a carenze nei servizi pubblici e ad arretrati nei pagamenti di pensioni e stipendi pubblici. La scarsa raccolta fiscale, a sua volta, rende necessario l'indebitamento dello Stato sul mercato dei capitali, a tassi crescenti e con il pericolo che si crei una *piramide finanziaria* per tappare il buco delle entrate.

## 2. Nascita e crescita dei mezzi non-monetari di pagamento

L'uso delle forme non-monetarie negli anni '90 in Russia assunse proporzioni mai rilevate in precedenza in alcuna economia di mercato. Il modo in cui questa pratica è nata e si è propagata è stato oggetto di studio nella letteratura economica russa e internazionale soprattutto a partire dal 1997, quando la Commissione Karpov, che indagava per conto del Governo della Federazione Russa sullo stato dell'economia e sui rapporti tra le imprese e tra queste e lo Stato, rese note le impressionanti cifre riguardo il baratto e le altre TNM.

L'uso di TNM, nato come pratica a livello di singola impresa, si estese al punto di diventare un vero e proprio *sistema*, con le sue istituzioni e le sue regole di funzionamento. In questa sezione descriviamo l'ampiezza raggiunta dal fenomeno ed indaghiamo in che modo e tramite quali meccanismi ed incentivi si sia potuto creare un *sistema* basato sui pagamenti non-monetari in Russia.

*a. evoluzione e composizione delle TNM in Russia*

Nell'economia sovietica la moneta non svolgeva i ruoli che le sono propri in un'economia di mercato, ma era una semplice unità di conto utilizzata dai pianificatori centrali per controllare l'economia (tramite il *kontrol rublem'*). Le imprese potevano detenere solo rubli *beznychnyye*, cioè non-liquidi, e si recavano alla Banca per cambiarli in rubli liquidi (*nychnyye*) occorrenti per pagare i salari.

Le imprese potevano inoltre “vendere”, sempre in *beznychnyye*, l'eventuale surplus prodotto rispetto alle quote previste dal piano ad altre imprese che avessero simili surplus per ottenere migliori mezzi di produzione, beni per i propri lavoratori, o altri beni che fossero ritenuti necessari; queste “vendite” erano in realtà delle operazioni di baratto, regolate però dal piano che imponeva i prezzi per i beni e quindi i prezzi relativi usati dalle imprese nel corso del baratto.

Da questa pratica sovietica le imprese ereditarono due attitudini principali: la pratica di considerare le obbligazioni verso i dipendenti più stringenti di quelle verso le altre imprese, e la pratica di barattare i propri prodotti in sovrappiù con quelli delle altre imprese.

Nonostante questa predisposizione di fondo all'uso del baratto nel commercio inter- e intra-industriale, le imprese russe non ricorsero da subito a forme non-monetarie di scambio. In un primo momento, come abbiamo visto nella Parte Prima, la crisi dei pagamenti prese la forma di *arretrati* rispetto alle altre imprese. In quell'occasione la crisi fu superata con l'emissione dei rubli necessari a coprire lo stock di arretrati: questo scatenò una seconda ondata inflazionistica<sup>60</sup>, ma eliminò – temporaneamente – il problema degli arretrati interindustriali.

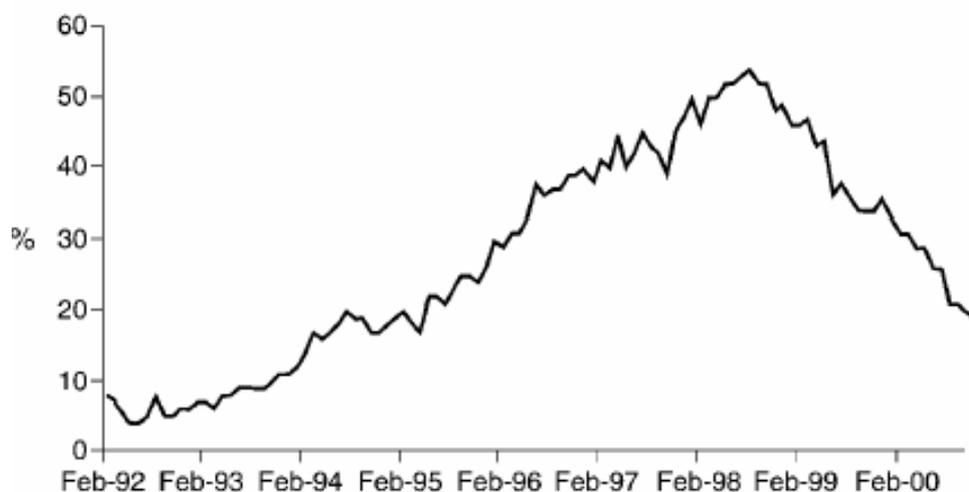
Quando però la politica della Banca Centrale tornò ad essere tendenzialmente restrittiva, a partire dalla metà del 1994 e più decisamente dal 1995, le imprese, impossibilitate a ricevere crediti per poter ristrutturare i propri prodotti e i propri processi, iniziarono nuovamente ad accumulare arretrati, ricorrendo, questa volta più massicciamente, a forme non-monetarie di pagamento, in particolare al baratto e all'uso di schemi di *offset*.

Per quanto riguarda il baratto, il suo uso negli scambi tra le imprese esplose a partire dal 1995. La sua quota sul totale delle vendite del settore industriale raggiunse il 30% nella primavera del 1996, il 40% nell'estate 1997, il 50% all'inizio del 1998 e toccò il 55% circa all'indomani della crisi finanziaria. Nella primavera del 1997, secondo studi empirici<sup>61</sup>, solo un'impresa su 11 dichiarava di non fare alcun ricorso al baratto nello svolgimento della sua attività.

---

<sup>60</sup> Per maggiori dettagli cfr. Parte Prima, par. 1.B.2

<sup>61</sup> Cfr. Aukustionek (1998)



**Fig. 13:** andamento del baratto – percentuale del fatturato (fonte: Russian Economic Barometer)

Il baratto risultava essere una pratica più diffusa tra le grandi imprese, raggiungendo nel 1998 quote del 73% tra le imprese con più di 2000 dipendenti<sup>62</sup>, e più presente nelle regioni periferiche rispetto alle regioni centrali attorno a Mosca e a San Pietroburgo<sup>63</sup>.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Quota totale sulle vendite</b>	9	17	22	35	41	51
<b>Settore dei beni di consumo</b>	7	12	14	26	32	-
<b>Settore dei beni di investimento</b>	12	17	20	37	42	-
<b>Settore dei beni intermedi</b>	11	25	30	44	55	-
<b>Settore agricolo</b>	10	15	14	22	31	-

**Tab. 14:** andamento del baratto in Russia per settori industriali, valori in % (fonte: REB)

L'uso del baratto era inoltre più presente nei settori produttori di beni di investimento e di beni intermedi, più lontani dalle fonti di *cash* e imprigionati nei vecchi rapporti di produzione con i vecchi fornitori ed i vecchi clienti ereditati dall'economia pianificata, piuttosto che nei settori produttori di beni di consumo, che si trovavano a contatto con gli acquirenti finali.

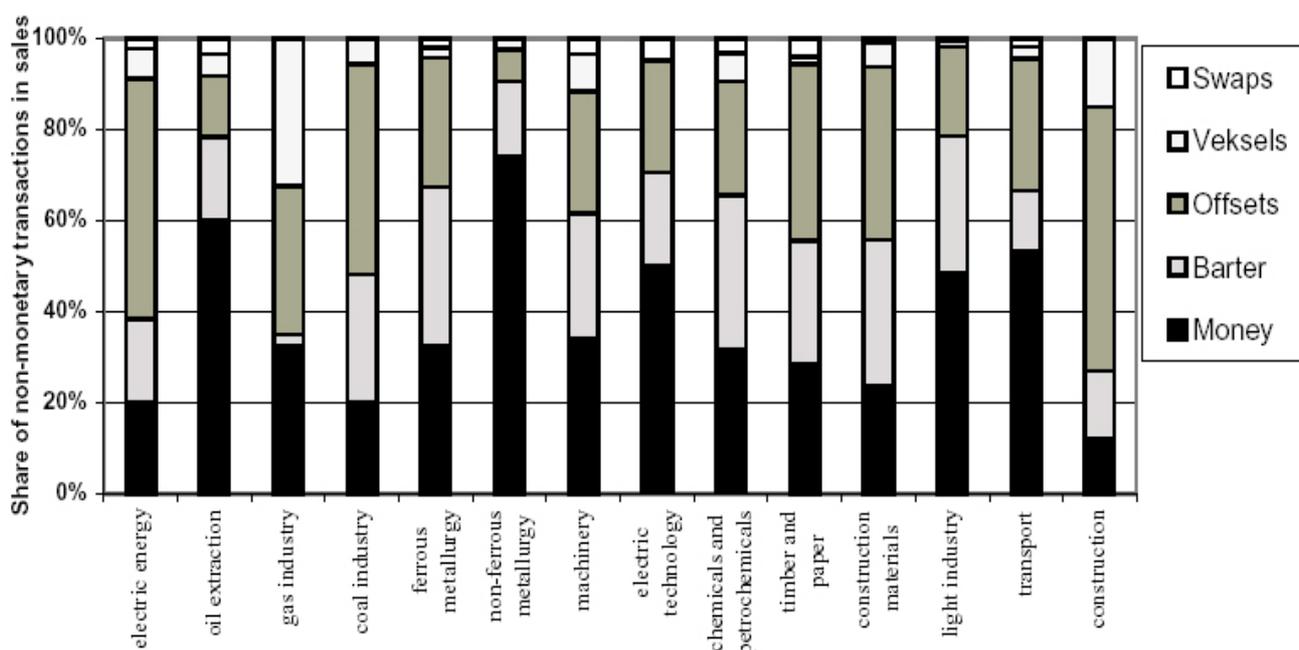
Anche le altre forme di TNM sperimentarono un aumento vertiginoso a partire dal 1994-95. Secondo un altro studio empirico, a fine 1997 il 61% delle imprese faceva ricorso a *veksel* emessi da banche o da imprese, il 21% a documenti non negoziabili di *offset* fiscale (KNO) e il 25% a documenti negoziabili di *offset* (KO).

<sup>62</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (1998b), pag. 1

<sup>63</sup> Cfr. Hendley, Ickes & Ryterman (1998)

Il dilagare dell'uso di forme non-monетarie per il pagamento delle materie prime, delle tasse locali e federali, dei semilavorati e, in certi casi, dei lavoratori risultò nella creazione di un'economia quasi totalmente non-monетaria.

Ad utilizzare le TNM erano soprattutto le imprese che producevano per il settore interno, quelle impegnate sul mercato dei beni intermedi e quelle legate all'estrazione di materie prime, per la sola quota non di esportazione della loro produzione. Ogni settore aveva una propria struttura di utilizzo delle TNM, a seconda del grado di liquidità del mercato in cui si trovava ad operare, dell'appetibilità dei propri prodotti da parte delle autorità fiscali, della possibilità di esportare parte della propria produzione sui mercati internazionali.



**Fig. 15:** uso delle differenti forme di TNM per settore industriale (fonte: Commander & Mummsen)

I settori esportatori, quali quello del petrolio, dei metalli non ferrosi, in misura minore quello del gas, erano in grado di vendere per *cash* una quota rilevante del proprio prodotto, così come i settori vicini al mercato finale dei beni, quale l'industria leggera. I settori più impegnati nel baratto, come abbiamo già visto, erano i settori della metallurgia, dei macchinari, dei materiali da costruzione, cioè i settori produttori di beni intermedi; una preferenza per gli *offset* fu sviluppata in particolare dal settore energetico e dal settore delle costruzioni, che detenevano larghi crediti il primo nei confronti dell'industria nel suo complesso, il secondo nei confronti delle autorità locali, per le quali costruiva le infrastrutture (scuole, strade, ospedali).

### *b. creazione del sistema*

Una volta inserite nel sistema dei pagamenti, in un contesto di scarsa monetizzazione, le TNM diventarono pratica comune a quasi tutte le imprese russe. “*Il baratto iniziò come un fenomeno spontaneo e diventò un sistema*”<sup>64</sup>, e “*a partire dal 1997 il baratto divenne “incapsulato” nell’economia (...), e si consolidò in strutture e procedure istituzionali*”<sup>65</sup>. Il fatto di dover avere a che fare con fornitori e clienti abituati a pagare in forma non-monetaria costrinse la maggior parte delle imprese ad utilizzare, almeno per una parte del loro prodotto, i meccanismi del *barter*.

Più l’uso delle TNM si diffondeva nell’economia russa, più era difficile non farne parte: numerosi fattori a livello d’impresa, di settore industriale, di pubblica amministrazione, di comportamento soggettivo dei manager concorsero alla diffusione delle reti non-monetarie. Il *barter* in Russia, a partire dal 1996-97, divenne un vero e proprio *sistema*, dotato di regole, sanzioni, e soprattutto di una struttura di incentivi che rendevano conveniente per le imprese farne parte piuttosto che esserne escluse. Le reti di baratto si rivelarono un fenomeno in grado di crescere d’importanza ed in parte di istituzionalizzarsi.

Senza entrare nel dettaglio di ogni singolo punto, possiamo qui isolare e descrivere brevemente i principali incentivi che spingevano le imprese a ricorrere a forme non-monetarie di transazione.

- Incentivi legati alla scarsa e decrescente *trasparenza* negli scambi<sup>66</sup>.

Un’economia basata sul baratto è poco trasparente: la necessità di avere una *doppia coincidenza di bisogni* fa sì che per uno stesso bene si possano avere “prezzi” diversi a seconda del tipo di merce, nota di credito o meccanismo contabile utilizzato per il “pagamento”<sup>67</sup>. Solitamente, ad esempio, i beni barattati venivano scambiati ad un prezzo nominale molto maggiore rispetto al valore *cash* dello stesso bene<sup>68</sup>. La presenza di numerosi prezzi per la stessa merce e di molteplici mezzi di scambio, rendeva difficile per le imprese calcolare i propri costi e quindi pianificare in maniera razionale la propria attività.

L’entrata di ogni nuova singola impresa nei circuiti di baratto creava quindi molti problemi ai suoi *partner* nella computazione del valore effettivo dei beni scambiati. La soluzione ottimale per un’impresa che iniziasse a ricevere dai propri clienti pagamenti in beni invece che in moneta era quindi di iniziare essa stessa a ricorrere al baratto, in modo da minimizzare le perdite e da “girare” il problema della valutazione effettiva dei beni ottenuti come pagamento ad altre imprese.

---

<sup>64</sup> Yakovlev (2000a), pag. 284

<sup>65</sup> Cfr. Makarov & Kleiner (2000), pag. 52

<sup>66</sup> Cfr. Yakovlev (2000a) e (2000b)

<sup>67</sup> Secondo Rodionov in Russia esistevano da dieci a diciotto diversi mezzi di pagamento (*barter, veksel, offset*, beni quali gas, elettricità, beni di consumo, etc...); cfr. Rodionov (1999) cit. in Makarov & Kleiner (2000), pag. 70.

<sup>68</sup> Secondo alcune stime (commissione Karpov, Commander & Mummsen 1999), i prezzi dei beni barattati erano pari a 2 – 2,5 volte i prezzi, per lo stesso bene, in *cash*, mentre i prezzi degli *offset* erano pari a 1,5 volte il valore *cash*

- Incentivi legati all'*assenza di credito*.

La scarsa trasparenza era alla base di un altro meccanismo di propagazione delle TNM: dal momento che i bilanci delle imprese invischiate in reti di baratto solitamente “*non fornivano alcuna informazione*”<sup>69</sup> utile a comprendere la posizione finanziaria dell’impresa, ed “*erano usualmente richiesti per gentilezza*”, le poche banche disposte a far credito alle imprese si trovavano di fronte all’impossibilità di calcolare con relativa certezza il grado di rischio dei propri prestiti. Questo fatto accrebbe la percezione del rischio abbinato ai prestiti all’economia reale, e ridusse ancor di più la già scarsa propensione delle banche a sostenere il settore produttivo, e di conseguenza la liquidità di quest’ultimo. La scarsa trasparenza allontanava il credito; a sua volta, una minore liquidità equivaleva ad un maggiore incentivo a ricorrere alle TNM.

- Incentivi legati all'*esternalità*.

Essere in tanti è conveniente, mentre essere mosche bianche sovente non giova. In un contesto caratterizzato dalla presenza di un numero elevato di imprese che ricorre a TNM possono esistere delle *economie esterne* generate dalle imprese presenti all’interno delle reti non-monetarie che danno però vantaggi solo per coloro che decidono di partecipare ai meccanismi non-monetari di scambio. Una semplice ragione per un’impresa per utilizzare forme non-monetarie può risiedere nel fatto che nella sua regione, o nel suo settore industriale le TNM sono pratica diffusa. Ad esempio, in un contesto in cui il non-pagamento delle imposte o il loro pagamento *in-kind* siano molto diffusi, il governo si troverà in una situazione in cui non è in grado di imporre effettivamente regole stringenti e vincoli di bilancio rigidi, in quanto le imprese coinvolte sono “*troppe per poter fallire*”<sup>70</sup>, anche se prese singolarmente sono chiaramente in perdita e destinate alla bancarotta. In una situazione di questo genere – molto diffusa in Russia nelle regioni più remote e in molti settori industriali – esiste un incentivo a pagare le tasse *in-kind* anche per quelle imprese che sarebbero in grado di adempiere completamente ai propri obblighi fiscali: fare parte dei “molti” invece che dei “pochi” conviene. La presenza di un numero elevato di imprese che ricorrono a TNM rende conveniente per *tutte* le imprese entrare a far parte delle reti di baratto.

- Incentivi legati all’apparire di *intermediari e catene di baratto, offset e veksel*.

Si tratta di un esempio di *economia esterna* generata dal numero di imprese coinvolte nelle TNM. La volontà da parte delle imprese che facevano uso di TNM di ridurre i costi legati alle transazioni risultò nella creazione di una rete di intermediari, di catene di baratto e di *offset*; questo fenomeno rese però il mercato non-monetario più *denso*<sup>71</sup>, rendendo più facile portare a termine una TNM. La maggiore facilità fungeva così da incentivo per le imprese ad entrare, anche solo parzialmente, nelle

---

<sup>69</sup> Cfr. Yakovlev (2000a), pag. 286

<sup>70</sup> Cfr. Hildebrandt (2002)

<sup>71</sup> cfr. Commander & Mummsen (1999) e (2000) per il concetto di *market thickness*

reti di baratto, in cui si trovava una quota consistente di domanda a costi di transazione elevati ma decrescenti.

- Incentivi legati al *sistema fiscale*.

Il sistema fiscale russo prevedeva due meccanismi che, applicati alla realtà delle imprese, davano risultati perversi, incentivando l'uso di TNM. Mentre da moltissime ricerche<sup>72</sup> risulta che i manager consideravano una priorità il pagamento delle imposte, il sistema russo, rendendo molto difficile (ed in alcuni casi impossibile) per le imprese uscire da una situazione di arretrati fiscali una volta che ci si era entrati, costrinse le imprese a rivedere le proprie priorità ed ad usare le TNM anche come mezzo per evitare il fisco.

In primo luogo, il sistema fiscale russo prevedeva, in caso si fosse caduti in arretrati con l'erario o con un fornitore, che il creditore avesse diritto al rimborso del debito, delle penalità (0,03% al giorno) e degli interessi: con questo sistema punitivo si creava però un debito sempre crescente<sup>73</sup>, che poneva all'impresa debitrice grosse difficoltà nel pagamento anche di somme inizialmente non significative.

In secondo luogo, la tutela del diritto del creditore al rimborso era in Russia attuata tramite una confisca di fatto dei conti correnti bancari dell'impresa debitrice<sup>74</sup>. Quando un debitore veniva condannato a rifondere il proprio debito al creditore, fosse questo un privato o lo Stato, ai suoi conti correnti presso la banca venivano allegati due fascicoli, o *kartoteki*, in cui venivano segnati tutti i creditori con il relativo ammontare di ogni debito; dal momento dell'imposizione di una *kartoteka*, ogni rublo versato sul conto finiva direttamente nelle tasche dei creditori, con precedenza ai crediti dello Stato su quelli dei privati. Questo meccanismo, oltre a bloccare i conti correnti, rendeva impossibile all'impresa la continuazione delle attività, il pagamento dei fornitori e dei lavoratori: ogni introito versato sul conto corrente veniva confiscato dallo Stato o dai creditori, configurando di fatto un'imposta marginale del 100% sulle attività dell'impresa. Le imprese venivano private del *working capital* necessario al loro funzionamento.

L'unica risposta possibile per le imprese era di non ricorrere più al sistema bancario per le proprie operazioni correnti: dal momento che le imprese incorrevano in una *kartoteka* cessavano completamente di utilizzare il proprio conto in banca, creando imprese sorelle con conti "puliti" oppure ricorrendo al baratto e alle altre forme non-monетarie di scambio<sup>75</sup>.

---

<sup>72</sup> cfr. Hendley (1998) e (1999), Commander & Mummsen (1999) e (2000), Yakovlev (2000a) e (2000b), Guriev & Ickes (2000).

<sup>73</sup> Cfr. Hendley (1999), nota 18, pag. 207, dove si sottolinea la divergenza dal sistema fiscale americano, che prevede che il creditore possa recuperare il principale ed una somma aggiuntiva compensativa delle perdite (interessi) ma non un'ulteriore somma punitiva.

<sup>74</sup> Cfr. Hendley (1999), in particolare pag. 206-207. *Kartoteki* è il plurale della parola russa *kartoteka*.

<sup>75</sup> Per due esempi reali, uno relativo all'uso di una compagnia fantoccio e l'altro relativo al ricorso alle TNM, cfr. Hendley (1999).

- Incentivi legati all'assenza di *meccanismi di uscita dal mercato*.

In una terra in cui quasi tutte le imprese annegavano nel debito, nessuno aveva interesse ad avviare processi di bancarotta nei confronti degli altri attori, in quanto nessuno era in grado di “scagliare la prima pietra”<sup>76</sup>. Se la bancarotta risulta, inoltre, costosa e, dal punto di vista legale, non porta se non con estrema difficoltà benefici a chi la intenta, esistono nell'economia *barriere all'uscita* delle imprese dal mercato<sup>77</sup>. In questo contesto, piuttosto che uscire dal mercato, imprese in difficoltà o messe in difficoltà dall'insolvenza dei propri *partner* trovavano un incentivo a continuare l'attività ricorrendo alle TNM.

- Incentivi legati alla *struttura del mercato*.

Il crollo dei legami interindustriali orizzontali e verticali presenti sotto la gestione del piano, e la presenza di imprese situate in località remote ed isolate, creava un ulteriore incentivo alla diffusione delle TNM<sup>78</sup>: le imprese lontane dal centro, isolate, con pochi e definiti clienti difficili da cambiare e con una produzione poco richiesta all'estero non ebbero altra scelta che quella del ricorso alle forme non-monetarie di transazione. Questo fu particolarmente vero per le imprese produttrici di semilavorati, prese in mezzo tra fornitori e clienti e lontane, sia dal punto di vista spaziale che della struttura economica, dai mercati dove si scambia per *cash*. Le imprese periferiche o “prigioniere” ricorsero massicciamente all'uso di TNM<sup>79</sup>, agendo da propagatori sia a valle sia a monte delle pratiche non-monetarie.

- Il ruolo dello *Stato* e delle *autorità locali*.

La disponibilità dello Stato ad accettare pagamenti *in-kind* per le imposte e delle autorità regionali a supportare le imprese presenti sul loro territorio tramite l'emissione di *veksel* e l'uso di *tax offset* creò un grosso vantaggio per le imprese che facevano ricorso alle TNM: mentre le imprese sane dovevano far fronte interamente ai propri obblighi, le imprese invischiate in catene di baratto ed *offset* riuscivano ad avere un carico fiscale minore, dilazionato ed implicitamente agevolato. A parte le imprese veramente profittevoli (settore dei beni di consumo<sup>80</sup>, esportazioni), a nessuna impresa poteva sembrare conveniente, in un contesto di diffusissimi arretrati fiscali “perdonati” o agevolati essere l'unica a pagare tutto ed in tempo.

---

<sup>76</sup> Questo risulta chiaramente dalla impressionante discrepanza tra il numero di imprese loss-making (vicino al 50% e persino al di sopra a partire dal 1997) ed il numero di bancarotte, oltre che dagli esempi di Hendley (1999), nei quali nonostante tutte le imprese si trovino in difficoltà nel farsi pagare le proprie merci, nessuno ricorre all'intimazione della bancarotta nei confronti dei debitori, nemmeno lo Stato.

<sup>77</sup> Cfr. Yakovlev (2000b), pag. 83

<sup>78</sup> Cfr. Ivanenko & Mikheyev (2002)

<sup>79</sup> Per un esempio, cfr. il caso di *Avto-detaly* in Hendley (1999), e, in parte, il caso di *SAZ* in Hendley (1998)

<sup>80</sup> Cfr. l'esempio della ditta *Venera* in Hendley (1999), una ditta produttrice di biancheria femminile molto richiesta sul mercato, che paga regolarmente tutte le imposte soprattutto per evitare intrusioni da parte del fisco, in particolare locale.

## 4. Le cause della diffusione delle TNM

Dopo aver analizzato *come* nell'economia russa demonetizzata si sia imposto un sistema di pagamenti basato su transazioni non-monetarie, passiamo ora a chiederci *perché*, cercando di individuare le cause, remote e immediate, di questo fenomeno.

Nella letteratura economica l'affermarsi dei non-pagamenti in Russia è stato oggetto di un ampio dibattito, all'interno del quale molti autori hanno proposto diverse interpretazioni del fenomeno. Mentre c'è un accordo quasi generale su una serie di cause piuttosto estesa, il punto principale di contrapposizione sta nell'individuazione di quale sia la causa prima: la disputa non si è avuta rispetto a quali fossero le cause, ma attorno al problema di quale causa fosse la più importante.

Sono emersi così due approcci distinti alla materia delle TNM in Russia.

Secondo un primo approccio, che chiameremo l'ipotesi dell'*economia virtuale*, il punto centrale dell'analisi è la mancata ristrutturazione delle imprese russe. Vedremo come per Clifford Gaddy e Barry Ickes, i principali sostenitori di questo approccio ed i primi a concepirlo, dalla scelta di non ristrutturare attuata dalle imprese e dalla *finzione* supportata dal governo che in realtà le imprese fossero sane discendesse un sistema di *economia virtuale* tenuto in piedi dalla vasta e crescente presenza di non-pagamenti nell'economia e da una serie di sussidi impliciti forniti dal governo e dal settore esportatore.

Il secondo approccio fa invece discendere la massiccia presenza di TNM nell'economia russa dalla carenza di liquidità venutasi a creare nel Paese nel corso della transizione ed aggravatasi negli anni successivi al 1995. Secondo questo approccio, che chiameremo ipotesi della *carenza di liquidità* e che è stato sostenuto, tra gli altri, da Simon Commander, Christian Mummsen e Dalia Marin, la ristrutturazione delle imprese era resa in Russia impossibile dal contesto macroeconomico, caratterizzato da tutte le distorsioni che abbiamo visto più sopra.

Come si può vedere, i due approcci partono da due visioni opposte del processo di ristrutturazione: mentre nell'ipotesi *virtuale* la mancata ristrutturazione è frutto di una scelta consapevole dei manager delle imprese russe, che intraprendono un percorso *virtuale* invece di ridurre la propria distanza dal mercato, nel contesto della *carenza di liquidità* è l'ambiente esterno ad impedire la ristrutturazione alle imprese e a costringerle a ricorrere a mezzi di pagamento non-monetari. Da questa differenza di fondo vengono tirate conclusioni in parte divergenti, in particolare su chi siano i "responsabili" della situazione e sulle politiche correttive da adottare per risolvere il problema dei non-pagamenti.

Occorre dire però che le differenze tra i due approcci, al di là di questa divisione di fondo sul ruolo della ristrutturazione e delle divergenze relative alle politiche da adottare, risultano dal punto di

vista economico lievi: entrambi gli approcci si appoggiano infatti su una serie di cause collaterali condivise, si avvalgono di metodi di ricerca paragonabili (elaborazione teorica confrontata con dati ricavati empiricamente tramite interviste su imprese-campione), e giungono ad alcune conclusioni simili.

Prima di analizzare in dettaglio i due approcci passeremo in rassegna le varie cause individuate nella letteratura per spiegare il fenomeno delle transazioni non-monetarie in Russia. Si tratta, nelle nostre intenzioni, di cercare di isolare i *mattoni* usati dai sostenitori dei due approcci nel costruire le loro teorie, per poter poi meglio procedere nell'analisi delle opinioni contrapposte e saperne meglio distinguere gli aspetti simili e quelli discordanti. Al fine di individuare questi *mattoni* si è resa necessaria una semplificazione degli argomenti dei vari autori; questa operazione, come tutte le sistematizzazioni e le semplificazioni, ha richiesto inoltre che si *spezzettasse* il pensiero degli autori per isolare gruppi più o meno omogenei di argomenti che costituissero i nostri *mattoni*.

- Ragioni legate all'*eredità sovietica*.

L'idea centrale è qui che le imprese russe siano ricorse alle TNM negli anni '90 perché, in una certa misura, così avevano sempre fatto. Sotto la pianificazione centrale, come abbiamo visto, la produzione eccedente rispetto al piano poteva essere scambiata con altre imprese che avessero avuto dei sovrappiù tramite accordi di baratto. Inoltre, secondo Makarov e Kleiner<sup>81</sup>, l'intero sistema sovietico poteva essere visto come un sistema non-monetario: *“se guardiamo ai produttori di beni non come imprese separate (...), ma piuttosto come branche di ministeri settoriali, allora considerare il sistema di redistribuzione dei prodotti in Unione Sovietica come un gigantesco meccanismo di baratto sarebbe vicino alla verità”*<sup>82</sup>.

Entrando nel dettaglio, l'influenza dell'eredità sovietica sulla nascita e crescita delle TNM nella Russia contemporanea si manifesta attraverso tre fenomeni principali.

Da un lato, molti autori hanno sottolineato la mancanza di cultura manageriale<sup>83</sup> della classe dirigente russa. I direttori delle industrie, così come dei ministeri, degli organismi tecnici, delle aziende agricole, etc... erano stati formati secondo criteri molto diversi da quelli di mercato, ed erano abituati ad agire in un sistema istituzionale e politico radicalmente differente. Gli stessi obiettivi e le finalità delle imprese erano concepiti diversamente in Russia rispetto all'Occidente: la centralità del profitto presente nelle economia di mercato in Russia veniva affiancata, quando non subordinata, a considerazioni legate agli obblighi sociali dell'impresa, alla sua storia più o meno

---

<sup>81</sup> Cfr. Makarov & Kleiner (2000), pagg.51-57

<sup>82</sup> Cfr. Makarov & Kleiner (2000), pag. 55

<sup>83</sup> Cfr. in particolare i vari contributi di Gaddy & Ickes, in cui si sottolinea come i manager optassero per il “capitale relazionale” piuttosto che diventare profit-oriented.

blasonata<sup>84</sup>, all'attitudine alla sopravvivenza piuttosto che alla vitalità delle attività produttive. In un contesto in cui l'obiettivo dell'impresa è la sopravvivenza è più probabile che i manager ricorrano a forme non-monetarie di transazione piuttosto che chiudere gli impianti o lasciare a casa migliaia di lavoratori.

Bisogna sottolineare inoltre che, anche se in URSS esisteva un sistema monetario, come ricordano Makarov e Kleiner, “*la percezione da parte dei soggetti economici dei beni prodotti e consumati era in-kind nella stragrande maggioranza dei casi*”<sup>85</sup>. Questa *percezione* era stata resa una routine da settant'anni di socialismo reale, si era in un certo senso istituzionalizzata e dava forma alle relazioni economiche all'interno del sistema. Il passo dalla vendita per denaro al baratto, enorme per un manager educato in un contesto di mercato, non era percepito come così grande da parte di persone cresciute personalmente e dal punto di vista lavorativo in un contesto pianificato *in-kind*.

D'altra parte, l'uso del baratto per altri autori<sup>86</sup> discende dall'inadeguatezza delle istituzioni e delle infrastrutture ereditate dal periodo precedente. Secondo questi autori, le imperfezioni del mercato hanno impedito un funzionamento corretto del sistema dei pagamenti e costretto gli agenti economici a ricorrere alle TNM. Infrastrutture particolarmente importanti per il funzionamento del mercato sono le reti di trasporti e le reti commerciali: entrambe però erano state costruite nel periodo sovietico secondo criteri molto distanti da quelli ottimali in un'economia di mercato. L'attenzione dei pianificatori sovietici era posta nella razionalizzazione delle produzioni e nella possibilità di controllo centrale sulle unità produttive: venivano così creati enormi imprese integrate verticalmente e collegate tra loro da reti ferroviarie e stradali dedicate. L'idea centrale di tutto il pensiero economico socialista era che impiantare un'unica enorme impresa responsabile di una certa produzione, collegandola con un unico fornitore per ogni bene richiesto e con un unico venditore fosse un metodo migliore rispetto allo “spreco” presente nelle economie di mercato, in cui a dominare sono la varietà e la molteplicità per ogni prodotto: “*fare economia su progetti considerati doppiati era considerato più una virtù che un vizio durante il socialismo*”<sup>87</sup>. La stessa localizzazione delle imprese sovente risentiva di scelte compiute negli anni '30 o negli anni '50 e mai rimesse in discussione. Conseguenza di quest'ottica era principalmente che strade, ferrovie, collegamenti, reti di mercato all'ingrosso e al minuto, piuttosto che rendere possibile alle imprese inserite nel nuovo contesto di mercato l'accesso a numerosi mercati per i propri prodotti le rinchiudevano in catene prestabilite di fornitori e di clienti<sup>88</sup>, con scarsa possibilità di modificare la

---

<sup>84</sup> Cfr. l'emblematico caso della SAZ in Hendley (1998), in cui è grande l'importanza data sia agli *asset* sociali dell'impresa sia al *prestigio* accumulato dalla SAZ nell'industria del Paese a causa del ruolo giocato nel produrre aerei da combattimento per la Seconda Guerra Mondiale.

<sup>85</sup> Cfr. Makarov & Kleiner (2000), pag. 55

<sup>86</sup> Cfr. Ivanenko & Mikheyev (2002), e, in parte, Sapir (1999a)

<sup>87</sup> Cfr. Ivanenko & Mikheyev (2002), pag. 411

<sup>88</sup> Cfr. il caso di *Avto-detaly* in Hendley (1999)

propria situazione. Il ricorso al baratto rappresentava quindi l'unica soluzione per cercare di sopravvivere per alcune imprese ed una scelta obbligata per altre, che non vedevano all'orizzonte alcuna possibilità di reperire altri clienti.

Infine, una pesante eredità dell'epoca sovietica fu rappresentata dalla necessità di restaurare il ruolo della moneta come istituzione<sup>89</sup>. Il sistema monetario sovietico presentava tutta una serie di peculiarità che lo rendevano inadatto ad un contesto di mercato; le politiche attuate per cercare di modificarlo in molti casi complicarono le cose, creando numerosi *constraints* e numerosi incentivi<sup>90</sup> per abbandonare la moneta e ricorrere a forme non-monetarie. Ritorneremo sui problemi monetari ampiamente nella sezione sull'ipotesi della *carezza di liquidità*.

Riassumendo, secondo questo approccio le imprese ricorrerebbero alle TNM per *mentalità ereditata*, per *abitudine*, o *costrette* dall'inadeguatezza delle *istituzioni ereditate*.

- Ragioni legate all'*evasione fiscale* e ad altri comportamenti *disonesti*.

Secondo questa visione, le imprese entrerebbero nelle reti di baratto sostanzialmente per evadere il fisco, oppure per poter nascondere i "profitti" agli azionisti e trasferirli lontano dall'impresa a vantaggio degli *insider*. Una caratteristica fondamentale del baratto è che, una volta individuato il *partner* nello scambio, il prezzo nominale dei beni scambiati può essere arbitrariamente fissato. Questa pratica potrebbe essere usata per dare maggiore flessibilità ai bilanci delle imprese e portare ad ampie evasioni fiscali<sup>91</sup>. Nella realtà russa questa pratica è però risultata poco usata, e, invece di ridurre i prezzi dei beni barattati (fatto che avrebbe portato ad una riduzione dell'imponibile), la pratica corrente era di sopravvalutare i prezzi dei beni barattati, in media attorno alle 2-2,5 volte il corrispondente prezzo *cash*.

Un altro metodo che prevedeva l'uso del baratto per ridurre gli obblighi fiscali di un'impresa era contraddistinto dal ricorso ai non-pagamenti: l'accumulo di arretrati proseguiva fino al momento in cui le imprese interessate ricorrevano ad un *offset* reciproco ed annullavano così i loro debiti l'una nei confronti dell'altra. "*Consegne ai fornitori in cambio delle materie prime o dei semilavorati, combinate con la pratica di accumulare arretrati reciproci costituiscono un mezzo perfettamente legale di evitare le imposte*"<sup>92</sup>.

La riduzione degli obblighi fiscali restava comunque possibile anche in presenza di prezzi dei beni scambiati tramite baratto maggiori dei rispettivi prezzi *cash*: nel caso in cui le autorità fossero disposte ad accettare pagamenti delle imposte *in-kind*, utilizzare prezzi gonfiati per i beni consegnati come *offset* fiscale riduceva la quantità di risorse reali versate al fisco.

---

<sup>89</sup> Cfr. Poser (1998), pag. 157

<sup>90</sup> Poser (1998) parla di *push factors* per gli incentivi e di *pull factors* per i vincoli

<sup>91</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998)

<sup>92</sup> Cfr. Poser (1998), pag. 167

L'evidenza empirica, però, non conferma le ipotesi legate all'*evasione fiscale* come causa della crescita delle TNM in Russia. In tutte le ricerche empiriche condotte la quota di manager che indicava la volontà di ridurre gli obblighi fiscali come causa principale del ricorso alle TNM rimase al di sotto del 20%<sup>93</sup>, una quota bassa anche se si considera la possibilità che i manager nascondessero all'intervistatore la loro volontà di evadere il pagamento delle imposte. Inoltre gli svantaggi collegati all'uso del baratto (maggiori costi di transazione in primis) e la grande diffusione raggiunta dal sistema non-monetario indicano che altre ragioni, ben più ampie, devono essere in gioco.

Oltre che ai fini di evadere il fisco l'uso di TNM può essere strumentale ad altri comportamenti fraudolenti. Yakovlev<sup>94</sup> mette in evidenza il fatto che le TNM possono essere usate per attuare una diversione di fondi dal bilancio dell'impresa a favore degli *insiders* e all'insaputa degli altri azionisti. Dal momento che l'espandersi della quota di TNM sul totale dei commerci fa sì che per uno stesso bene siano presenti più prezzi, la manipolazione dei prezzi tramite l'uso di TNM è uno dei metodi più frequentemente utilizzati per far sparire parte dei ricavi, dichiarare una perdita (non incorrendo così né in obblighi fiscali né in obblighi verso gli azionisti) ed usare i fondi ricavati per l'arricchimento personale.

Secondo questo approccio dunque le imprese farebbero uso di TNM in modo da poter *evadere il fisco* o per poter mettere in atto *diversioni di fondi* dai conti dell'impresa verso conti privati.

- TNM come *protezione* contro eventuali truffatori in un ambiente di scarsa certezza del diritto<sup>95</sup>.

In una visione in un certo senso opposta a quella precedente, le imprese farebbero uso di TNM per proteggersi in un contesto in cui la fiducia verso la legge è minima ed in cui i diritti dei creditori non riescono ad imporsi. Se la possibilità di recuperare un credito inevaso è considerata bassissima, ottenere un pagamento tramite baratto, *veksel* o *offset* subito può essere considerato preferibile ad ottenere un pagamento in moneta domani o mai.

Le imprese entrerebbero quindi nelle reti non-monetarie per *protegersi* e per ottenere il *pagamento effettivo* anche se solo parziale della propria merce.

- Le transazioni non-monetarie come *strategia di mercato*.

Le imprese, secondo questa visione, adotterebbero per le proprie vendite una parte di TNM per poter penetrare in mercati demonetizzati, ampliare il numero di clienti, e soprattutto come metodo per la discriminazione del prezzo tra clienti diversi<sup>96</sup>. Questa ragione sembra essere stata una delle principali a guidare l'espansione delle reti non-monetarie, anche se forse non rappresenta la causa

---

<sup>93</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998), Guriev & Ickes (1999), Aukustionek (1998)

<sup>94</sup> Cfr. Yakovlev (2000), pagg. 286-288

<sup>95</sup> Cfr. Hendley, Ickes, Murrell & Ryterman (1997), cfr. Anche, in misura minore, Poser (1998), pag. 162-163

<sup>96</sup> Cfr. in particolare Guriev & Ickes (1999), e Woodruff (1999)

prima dell'apparizione del baratto in Russia: attorno al 15% degli intervistati nelle varie *survey* ritiene che il baratto sia utile nel “catturare nuovi mercati”, mentre la quota di chi risponde che le TNM “facilitano le vendite” raggiunge valori attorno al 25-30%<sup>97</sup>.

La discriminazione di prezzo attraverso il baratto è strettamente legata al potere di mercato detenuto da un'impresa. I monopoli naturali dell'economia russa, Gazprom e RAO UES in primis, erano come abbiamo visto tra i maggiori utilizzatori di TNM, e per quanto questa posizione non fosse per loro ottimale, erano in grado di trarre vantaggi dalla creazione di mercati paralleli (uno monetario e uno *in-kind*) per i loro beni. In particolare può risultare vantaggioso per un monopolista segmentare il mercato, richiedendo alti prezzi (in valuta o comunque *cash*) a chi se li può permettere e prezzi più bassi (*in-kind*, tramite *soft-payments*, arretrati etc.) a chi non potrebbe altrimenti pagare<sup>98</sup>.

Questi argomenti sottolineano la *razionalità economica* dell'uso delle TNM. Non possono spiegare perché il baratto sia apparso nell'economia russa, ma, data per acquisita la sua presenza, possono contribuire a rendere chiari i meccanismi di propagazione e la ragione per cui si sia passati dal baratto occasionale all'edificazione di un *sistema* basato sulle TNM.

- Ragioni legate alla *mancaza di ristrutturazione*.

Le imprese ricorrerebbero alle transazioni non-monetarie per evitare di ristrutturare, eludendo così i costi umani e monetari legati alla necessità di ridisegnare prodotti e processi, tagliare il numero di lavoratori, eliminare attività non legate al core-business, etc. Il meccanismo attraverso il quale le imprese riescano a sopravvivere e a prosperare senza alcun movimento “verso il mercato” è analizzato in dettaglio nella sezione relativa all'ipotesi dell'*economia virtuale*.

- Ragioni legate alla *carezza di liquidità*.

Secondo questa visione, il sistema economico russo demonetizzato renderebbe impossibile operare una sana ristrutturazione e quindi costringerebbe le imprese a ricorrere a vari schemi non-monetari per poter sopravvivere. Due sono gli aspetti del sistema che causerebbero la *carezza di liquidità*: l'inadeguatezza del settore finanziario e l'inadeguatezza delle politiche adottate. Gli argomenti dell'ipotesi della *carezza di liquidità* verranno analizzati in dettaglio più avanti.

---

<sup>97</sup> Cfr. in particolare i dati di Commander & Mummsen (1998), pag. 24

<sup>98</sup> Per una trattazione più dettagliata dell'argomento di Woodruff cfr. più sotto cap. 4.A.4.b

## A. L'ipotesi dell'*economia virtuale*

Per spiegare, e collegare tra loro, gli aspetti della mancata ristrutturazione delle imprese, del baratto, della demonetizzazione, e dell'andamento dell'economia russa in transizione, Clifford G. Gaddy e Barry W. Ickes hanno proposto, a partire dal 1997, un modello concettuale che ha preso il nome di *virtual economy hypothesis*, o *economia virtuale*.

Il nome fu preso in prestito dalla Commissione Karpov: il rapporto della Commissione concludeva dicendo che il baratto, “*tramite il suo uso di prezzi virtuali, creava redditi virtuali, che a loro volta portavano ad un'imposizione fiscale non pagata, virtuale*”<sup>99</sup>.

Gaddy e Ickes si chiesero, alla fine del 1997, come fosse possibile che, dopo 7 anni di transizione e di riforme, il grosso delle imprese russe non avesse attuato alcuna ristrutturazione nel senso del mercato, ed anzi si stesse muovendo esattamente nella direzione opposta, erigendo un sistema di baratto e di non pagamenti, demonetizzato, senza investimenti e senza crescita.

L'idea alla base dell'*ipotesi virtuale* è che la diffusione dell'economia non-monetaria in Russia sia dovuta principalmente alla mancanza di ristrutturazione da parte delle imprese: secondo Gaddy e Ickes le imprese russe hanno avuto a disposizione, nel corso degli anni '90, una seconda via di adattamento all'irrigidimento dei vincoli di bilancio creato dalle riforme, oltre a quella della dolorosa ristrutturazione dei prodotti e dei processi; questa seconda via consisteva nell'imbarcarsi in un insieme di comportamenti battezzati *economia virtuale*, evitando la ristrutturazione nel senso del mercato ed adattando anzi il proprio comportamento in modo da sopravvivere lontani da esso.

In particolare l'ipotesi dell'*economia virtuale* sottolinea come, nel contesto russo, fosse totalmente razionale da parte di molte imprese una condotta che le portasse più lontano dal mercato, evitando la ristrutturazione; il risultato fu la creazione di un sistema in grado di mantenere in vita imprese in realtà in perdita quando non *distruttrici di valore*, tramite numerosi meccanismi, tra cui l'uso del baratto, di *offsets* e di *veksel*. Per Gaddy e Ickes il baratto ed i non pagamenti sono una componente endogena dell'economia russa, e, al contrario di chi crede che siano una zavorra per la crescita delle imprese, ne garantiscono la sopravvivenza, permettono loro di pagare (in parte) le tasse, i lavoratori e le materie prime, e di continuare ad operare, seppur secondo logiche totalmente diverse da quelle di mercato.

L'*economia virtuale* nasce da due considerazioni di fondo.

La prima è rappresentata dall'osservazione di una fondamentale biforcazione dell'economia russa: a fianco di un gruppo di imprese, nuove o ristrutturate, che tenta di agire secondo le regole di mercato, coesiste un vasto settore di imprese non ristrutturate, paternalistiche, *distruttrici di valore*,

---

<sup>99</sup> Commissione Karpov, cit. in Gaddy & Ickes (1998b)

che, invece di andare verso l'estinzione, si è adattato all'ambiente e prospera<sup>100</sup>. Questo presuppone che le riforme, a causa della loro concezione e dei metodi con cui furono portate avanti, abbiano lasciato aperta, per ragioni di opportunità politica o per altro, la porta d'uscita verso l'*economia virtuale*; presuppone anche che l'*economia virtuale* sia un sistema in equilibrio, seppure si trovi in una posizione di equilibrio di basso livello e senza crescita.

Accanto a questa biforcazione, l'altro presupposto della teoria dell'*economia virtuale* è che esista un qualche meccanismo che permetta di mantenere in vita questo grande settore non ristrutturato e distruttore di valore aggiunto (i *dinosauri*), *pompando* valore dai settori che lo creano (principalmente il settore delle materie prime energetiche) a quelli che lo distruggono. La partecipazione del settore creatore di valore aggiunto a questa messinscena presuppone che esista la volontà o la convenienza di tenere in vita, tramite tutta una serie di sussidi impliciti, un vasto settore che in una logica di mercato si troverebbe di fronte alla drastica scelta tra la ristrutturazione e la bancarotta.

Questo meccanismo di *pompaggio* di valore è alla base dell'*ipotesi virtuale*: il sistema mantiene in vita i *dinosauri* distruttori di valore facendo finta che i beni da questi prodotti valgano più di quanto valgono in realtà, pagando cioè un prezzo (*virtuale*), più alto, che mascheri la distruzione di valore e la faccia sembrare una creazione di valore aggiunto. Questo è possibile fintantoché questo prezzo fittizio non è pagato in moneta, ma tramite baratto, *offset* di tasse, arretrati tra imprese.

Analizziamo ora in dettaglio l'*ipotesi virtuale* quale cornice esplicativa per la realtà russa dal 1994 al 1998. Affronteremo in primo luogo il comportamento delle imprese, ed in particolare quali fattori rendano possibile evitare la ristrutturazione; riproporremo poi il semplice modello a 4 settori proposto da Gaddy e Ickes per formalizzare la loro *ipotesi virtuale*; ci chiederemo infine cosa spieghi il modello, se e come sia nata e si sia evoluta un'*economia virtuale* in Russia, e quali implicazioni questa abbia per le politiche economiche attuabili dal Governo e dalla Banca Centrale.

## 1. Comportamento delle imprese<sup>101</sup>

Le imprese russe, seppur privatizzate ad un ritmo superiore a quello degli altri Paesi in transizione a partire dal 1992, e, dal 1995 in poi, immerse in un contesto macroeconomico stabilizzato, non davano alcun segno di movimento verso il mercato. La quota di imprese che riportavano perdite sul totale delle imprese esistenti crebbe dal 14% del 1994 al 47,3% del 1998, e l'ammontare delle loro

---

<sup>100</sup> Gaddy e Ickes sottolineano in più lavori l'analogia esistente tra la *virtual economy* e le mutazioni adattive presenti nella teoria evuzionistica: le imprese russe hanno adottato, nel nuovo ambiente, strategie evolutive proprie, che le hanno portate a creare un nuovo modello: "L'*economia virtuale* è stata il risultato di un comportamento adattivo all'indomani di una *shock therapy incompleta*".

<sup>101</sup> Per questa sezione cfr. Gaddy & Ickes (1998a) e (1999)

perdite passò dal 2,6% al 55,8% del livello dei ricavi di tutte le imprese<sup>102</sup>. Il livello di demonetizzazione e di baratto, come abbiamo visto, toccava livelli sempre più alti mentre la produzione industriale di quasi tutti i settori segnava tracolli senza precedenti per uno Stato in tempo di pace. A fronte di questi dati, il numero di bancarotte in Russia fu minore nell'intero 1997 della media mensile degli USA, e, alla fine del 1997, le imprese russe impiegavano più lavoratori rispetto al 1996. Non vi era traccia di una ristrutturazione produttiva, che implica il passaggio attraverso la dolorosa fase della chiusura delle imprese in perdita e quindi della perdita di posti di lavoro.

Per Gaddy e Ickes la mancanza di ristrutturazione non poteva essere dovuta alla presenza di manager non sufficientemente formati, o al fatto che è richiesto tempo per adattarsi ad una nuova situazione: 6-7 anni di riforme nel senso del mercato rappresentavano un periodo sufficiente a qualunque impresa per ristrutturare o morire. L'unica causa possibile alla base della mancata ristrutturazione era che le imprese, seguendo comportamenti razionali, si fossero adattate al nuovo ambiente allontanandosi dal mercato, impegnandosi in attività *informali*, ampliando le connivenze con i poteri locali, piuttosto che cedere alle regole del mercato.

#### a. lo spazio *r-d*

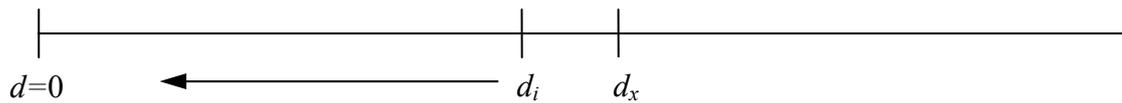
La teoria economica della transizione, che si trova alla base del pensiero dei riformatori e dei tentativi di *shock therapy*, presuppone che si possa influenzare il comportamento delle imprese a seguito di un irrigidimento del vincolo di bilancio, ottenuto tramite la mutazione dell'ambiente economico generale: se le imprese non si trovano più nella condizione di ricevere aiuti e sussidi dallo Stato, saranno costrette ad adeguare la propria struttura dei costi, i propri prodotti ed i propri processi produttivi alle esigenze del mercato per poter tornare a fare profitti e quindi per poter sopravvivere. Le imprese, secondo questa visione, ereditano dal periodo sovietico una *distanza dal mercato*, che è misurata dalla quantità di capitale, fisico e umano, necessario per raggiungere, a partire dalla loro condizione di produttori di beni obsoleti, non richiesti o con altissimi costi, una condizione *di mercato*, in cui cioè i ricavi superino i costi e sia possibile fare profitti. Il profitto è l'unico scopo di un'impresa, in quanto è l'unico fattore che possa garantirle la sopravvivenza in un contesto di mercato: se si fanno perdite, si chiude. Riformare l'economia irrigidendo i vincoli di bilancio vuol dire costringere le imprese a ridurre la propria distanza dal mercato (investire in ristrutturazione) o morire.

Supponiamo di poter rappresentare nello spazio questa concezione delle riforme: se è  $d_i$  la distanza dell'impresa  $i$  dal mercato, e se supponiamo  $d=0$  il momento in cui l'impresa *raggiunge* il mercato,

---

<sup>102</sup> Cfr. Tihomirov (2000b), pag. 23

visto che questa concezione delle riforme prevede una sola dimensione – quella dei profitti – le imprese si muoveranno su una retta, spostandosi da  $d_i$  verso  $d=0$  sotto l'effetto dell'irrigidimento dei vincoli di bilancio. Al di sopra di una certa distanza  $d_x$  dal mercato, le imprese falliscono, essendo troppo lontane dal mercato per sopravvivere, mentre al di sotto hanno la possibilità di ristrutturare e di avvicinarsi al mercato.



**Fig. 16:** avvicinamento monodimensionale al mercato

Un irrigidimento dei vincoli di bilancio, attuato tramite, ad esempio, l'imposizione di un sistema fiscale e l'eliminazione di ogni sussidio statale, ha l'effetto di rendere più difficile la sopravvivenza delle imprese, e, nella figura, di spostare verso sinistra il livello  $d_x$  che segna la linea del fallimento. Le imprese si trovano costrette a ristrutturare, spostandosi a loro volta verso sinistra.

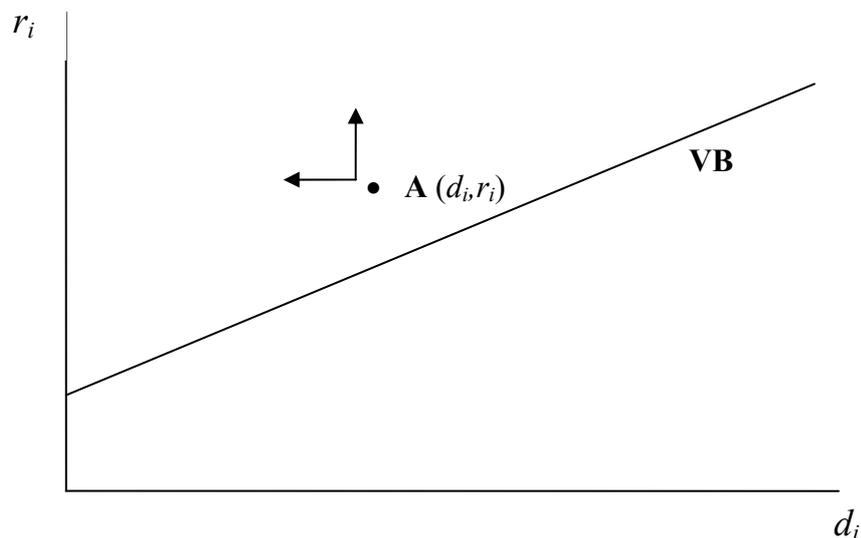
Secondo Gaddy e Ickes, però, le imprese russe si trovarono ad avere a disposizione un secondo meccanismo per sopravvivere: la possibilità di sfruttare il *capitale relazionale* che avevano ereditato dall'epoca Sovietica.

Sotto il regime di pianificazione centrale, i reali costi delle imprese venivano distorti dal sistema dei prezzi sovietico, costruito per riflettere la priorità data all'industria pesante e della difesa rispetto all'industria leggera ed ai beni di consumo. Il prezzo delle materie prime era sottostimato, e forniva un sussidio implicito a tutta l'economia: non esistevano incentivi di nessun tipo alla riduzione del consumo di risorse naturali, energia, capitale, in quanto nessuno di questi fattori aveva un costo per le imprese, il cui compito era di soddisfare il piano.

Per poter soddisfare il piano, però, le imprese "inefficienti" (nel senso che consumavano troppa materia prima o troppa energia per produrre le unità di bene finale previste dal piano) si trovavano impegnate in una fitta rete di relazioni *politiche (blat)*, con membri del PCUS ai vari livelli e con rappresentanti dello Stato, al fine di garantirsi l'approvvigionamento di materie prime necessario, oppure di far modificare il piano attribuendo maggiori risorse iniziali e minori quote di prodotti finali da consegnare.

Con lo smantellamento della pianificazione centrale e la liberalizzazione dei prezzi, le imprese inefficienti, che producevano cioè ad altissimi costi prodotti che non avevano più domanda<sup>103</sup>, si trovarono in breve tempo in una posizione insostenibile per un'economia di mercato. Per sopravvivere nel nuovo contesto avevano a disposizione però, oltre al proprio capitale fisico ed umano, il *capitale relazionale* accumulato in anni di contatti a più livelli con le autorità locali e federali e con le altre imprese.

In quest'ottica l'impresa si trova nella condizione di poter scegliere tra due diverse strategie di ristrutturazione, una basata sul capitale fisico e umano, l'altra sul *capitale relazionale*  $r_i$ , ereditato dall'epoca sovietica: era possibile per le imprese avviare contatti con le altre imprese (in particolare le imprese fornitrici di materie prime), con il Governo e con i funzionari locali, per garantire la sopravvivenza all'impresa senza ristrutturazione, investendo in  $r$  invece che nella riduzione di  $d$ .



**Fig. 17:** spazio bidimensionale  $r$ - $d$ : possibilità di sfruttare il capitale relazionale

Gaddy e Ickes suppongono che questo *capitale relazionale*, come le altre forme del capitale, si logori nel tempo, e che quindi sia necessario un certo livello di *investimento* di tempo e risorse per mantenerlo ed aumentarlo; l'aumento di  $r_i$  è costoso, ma avere un maggiore  $r_i$  è costoso e necessita di investimenti.

Se si suppone l'esistenza del *capitale relazionale*, allora si può rappresentare in modo schematico la posizione di un'impresa all'interno dello spazio bidimensionale  $r$ - $d$ : ogni impresa eredita dal

<sup>103</sup> si pensi ad esempio al settore militare-industriale, che produceva ad alti costi beni la cui domanda proveniva dall'ossessione per la difesa del Partito. Con la transizione la domanda crollò, la struttura dei costi venne a galla, spingendo le imprese oltre il livello  $d_x$  al di là del quale una ristrutturazione è dolorosissima se non impossibile.

passato una quota di capitale fisico e umano, che determina la sua *distanza* dal mercato, ed una quota di *capitale relazionale*.

Gaddy e Ickes ipotizzano l'esistenza di una retta, del vincolo di bilancio (retta VB), che indica il livello minimo di *capitale relazionale* necessario per sopravvivere per ogni livello di  $d_i$ . La quota di buone relazioni necessaria per sopravvivere cresce con la distanza dell'impresa dal mercato, in quanto un'impresa che produca beni invendibili ha più bisogno di *relazioni* per rimanere in vita di un'impresa che produca un bene vendibile, dopo piccole modifiche, sui mercati o all'estero; inoltre, anche quando  $d_i$  tende a zero un certo livello di *capitale relazionale* è necessario, in quanto esiste un certo livello di corruzione inevitabile anche per un'impresa perfettamente sana e pronta ad agire sul mercato.

In questo contesto bidimensionale l'effetto di una politica di irrigidimento dei vincoli di bilancio può essere diverso da quello voluto dai riformatori. Le imprese possono scegliere quale strategia di sopravvivenza adottare, se dirigersi verso il mercato, affrontando gli investimenti necessari a ridurre  $d_i$ , oppure se dirigersi nell'altra direzione – verso l'*economia virtuale* – aumentando la propria quota di *buone relazioni* e garantendosi così la sopravvivenza *senza* la ristrutturazione. Una politica che imponga vincoli più rigidi di bilancio può fallire il proprio scopo, non riuscendo a colpire proprio quelle imprese cui è destinata, cioè i grossi, vecchi ed inefficienti *dinosauri* ereditati dall'epoca sovietica. Questi possono utilizzare il *capitale relazionale* accumulato negli anni, soprattutto a livello di amministrazione locale, per continuare a produrre ciò che producevano in epoca sovietica, e, concludendo accordi di *tax offset* con le autorità locali e di baratto con i fornitori di materie prime, garantire la sopravvivenza dell'impresa.

#### *b. le 'regole di Igor' e i costi del fare profitti*

Perché un manager dovrebbe essere interessato alla sopravvivenza dell'impresa e non a fare profitti? Perché risulta più conveniente mantenere in vita imprese che da molti vengono definite degli *zombie*<sup>104</sup> piuttosto che venderle e con i ricavati avviare una nuova impresa orientata al profitto?

Nella realtà russa, per un manager uscito dall'epoca sovietica, i profitti possono risultare costosi e controproducenti, mentre la vera fonte di introito può risultare il *controllo* sugli *assets* di un'impresa combinato con la possibilità di mantenerla in vita tramite un buon uso delle *relazioni* politiche e personali ereditate dal passato. Dal momento che ristrutturare porterebbe a grossi costi nel breve periodo per giungere a mete incerte del medio e lungo periodo, e che risulterebbe impopolare presso i lavoratori, i manager si trovano nella condizione di avere tutti gli incentivi per mantenere il numero di lavoratori ereditato dal passato, e per continuare a produrre ciò che

---

<sup>104</sup> Cfr. Shleifer & Treisman (2000), cit. in P. Goorha (2001)

producevano prima, cercando poi un qualche modo per “vendere” il prodotto<sup>105</sup>, procedendo nel frattempo alla vendita delle parti più lucrative dell’impresa, di macchinari etc... per ottenere vantaggi personali.

L’enorme processo di privatizzazione portò, nei termini di Gaddy e Ickes, alla *privatizzazione del capitale relazionale*: le attività di *blat*, di negoziazione a tutti i livelli che nell’epoca sovietica erano un lubrificante che permetteva al sistema di perpetuarsi, nel nuovo contesto “di mercato” diventano un *asset*, probabilmente il solo, in mano ai singoli manager e direttori d’impresa. Un manager può così mettere a frutto il proprio *capitale relazionale* e garantire la sopravvivenza dell’impresa, senza la quale non potrebbe appropriarsi di parte del flusso di risorse a proprio vantaggio. Mentre un detto russo di questi anni dice che “i manager si dividono tra coloro che rubano *per* l’impresa e coloro che rubano *dall*’impresa”, può essere vero che, per poter rubare *dall*’impresa sia necessario per il manager attivarsi ed usare il proprio *capitale relazionale* per rubare *per* l’impresa. Senza la sopravvivenza dell’impresa non ci sarebbe possibilità per il manager di avere degli introiti; d’altra parte, però, senza un manager che rubi *per* l’impresa sarebbe per moltissime imprese impossibile sopravvivere, a causa di una *d<sub>i</sub>* troppo elevata per essere ridotta.

Il comportamento dei manager risulta così ispirato a principi molto diversi da quelli che muovono i manager nel mondo capitalistico occidentale: invece di massimizzare i profitti, i manager risultano orientati alla sopravvivenza dell’impresa, anche senza alcun profitto. Gaddy e Ickes enunciano alcune regole basilari del comportamento di un manager che decida di entrare nell’*economia virtuale*, le “*regole di Igor*”:

- *avere tra i propri clienti il governo federale*: non si verrà pagati per le forniture, ma le si potrà usare come *tax offsets*;
- *esportare una quota, anche minima, della produzione*, per ottenere il contante da usare in caso di necessità e per pagare i lavoratori;
- *procurarsi tramite baratto il resto degli input di produzione*;
- *sforzarsi di produrre, o acquisire tramite baratto, beni necessari alle autorità locali*, in modo da usarli come *offset* per le tasse locali.
- in ogni caso, *mai fare un profitto*, in quanto le autorità se lo prenderebbero tutto in tasse<sup>106</sup>.

E’ importante in questo senso sottolineare come per le imprese russe operi una sorta di Legge di Gresham, per cui la moneta cattiva (il baratto, i non pagamenti, gli arretrati e tutte le transazioni non-monetarie) scaccia quella buona (i rubli): una volta che il sistema si è imposto, anche quando si ha la possibilità di pagare con moneta contante è bene far uso delle forme non-monetarie di

---

<sup>105</sup> Un altro detto russo recita “*io faccio finta di lavorare, e l’impresa fa finta di pagarmi*”

<sup>106</sup> Per le *regole di Igor* cfr. Gaddy & Ickes (1998a), pag. 13

pagamento, tenendo da parte il *cash* per operazioni in cui sia davvero necessario. E' inoltre razionale e conveniente *nascondere* il proprio stato di liquidità, in quanto in una terra di *cashless* chi detiene moneta può essere una mosca bianca facilmente individuabile sia dagli esattori delle imposte, sia da gruppi criminali e dalle richieste di bustarelle da parte dei funzionari<sup>107</sup>. Un altro fattore che rende controproducente il detenere moneta è rappresentato dalla possibilità di continuare i *soft-payments*, i pagamenti in forme diverse dal contante: se il Gazprom, il governo, le autorità locali sono disposte ad essere pagate in beni o in *veksel* da parte di un'impresa considerata in una situazione finanziaria disastrosa, lo sono meno verso un'impresa che detenga larghe quote *visibili* di denaro liquido.

### c. *dinosauri distruttori di valore*

Nella terminologia di Gaddy e Ickes i *dinosauri*, le grandi imprese ereditate dall'epoca sovietica, sono *distruttori di valore*, una condizione diversa e peggiore da quella di un'impresa in perdita.

Un'impresa in perdita è un'impresa il cui prezzo del bene finale è inferiore ai costi sostenuti: se si computa il valore monetario degli input usati per la produzione (materie prime, energia) e dei fattori di produzione (capitale, lavoro), e lo si confronta con il prezzo finale ottenibile sul mercato per il bene prodotto, si nota che l'impresa non è in grado di far fronte ai suoi costi.

Un *distruttore di valore* si trova invece in una posizione peggiore: il valore viene *distrutto* quando il prezzo spuntabile per il proprio prodotto sul mercato è inferiore al prezzo delle materie prime sul mercato internazionale, tipicamente se il valore di un semilavorato meccanico è inferiore al valore dell'energia usata per produrlo<sup>108</sup>. I suoi ricavi potenziali non solo sono inferiori ai costi, ma sono addirittura inferiori ai costi delle materie prime. Se dovesse vendere il suo bene sul mercato, l'impresa si troverebbe nell'impossibilità di pagare completamente i fornitori anche se non pagasse alcun salario ed alcun interesse sul capitale.

L'impresa così *distrugge valore*, cioè *sottrae valore aggiunto* al bene che trasforma: l'applicazione di capitale e lavoro risulta in un bene finale che vale meno del bene iniziale.

Secondo Gaddy e Ickes, una grossa quota dell'industria russa risultava fino al 1998 (e risulta ancora oggi, come vedremo) distruttrice di valore, e quindi destinata a scomparire una volta che le fossero state applicate le leggi di mercato. Le imprese distruttrici di valore risultavano particolarmente

---

<sup>107</sup> Cfr. Vadim Radaiev, in Fondazione Giovanni Agnelli (1999), che cita due interviste sul rapporto tra le imprese e le autorità russe: "il sistema di imposte dello Stato obbliga i piccoli imprenditori a nascondere le entrate e a pagare gli elementi esterni che dovrebbero proteggerli", e, inoltre, riguardo il collegamento tra funzionari e criminalità, "Nel cinquanta per cento dei casi, il funzionario statale dopo aver rilasciato un permesso telefona ai suoi contatti nell'ambiente criminale per comunicare l'apertura della nuova impresa". E' chiaro come in un contesto di questo tipo nascondere ogni flusso di *cash* diventa vitale per mettersi – almeno in parte – al riparo da *protettori* non richiesti.

<sup>108</sup> E' anche noto il caso in cui il valore di un diamante grezzo è maggiore di quello di un diamante tagliato in un'impresa russa.

presenti nei settori “tradizionali” dell’economia sovietica, nel settore dell’economia pesante (siderurgia, etc...) ed in quello militare-industriale.

La distruzione di valore discendeva da due fattori: da un lato, il drastico calo di domanda affrontato da questi due settori quando venne meno il controllo del PCUS e con esso la priorità data all’economia pesante e di difesa aveva ridotto enormemente i prezzi relativi dei beni d’investimento e militari rispetto ai beni di consumo ed ai servizi; dall’altro lato, le imprese erano vecchie, utilizzavano processi sovente obsoleti ed avevano un consumo di energia e di risorse enorme, in quanto sotto la pianificazione centrale avevano priorità nell’assegnazione degli input di produzione. Queste imprese erano inoltre le più grandi, sovente dislocate in zone remote e isolate del Paese nelle quali erano l’unica impresa, e da esse dipendevano, oltre che numerosissimi lavoratori, intere *factory-towns*.

Essendo imprese grandi, da cui dipendevano vaste regioni, ed avendo ereditato da un passato in cui erano prioritarie all’interno del piano un elevatissimo *capitale relazionale*, sono proprio queste imprese ad essere le più pronte ad entrare nell’*economia virtuale*.

*d. la scelta dell’impresa: ristrutturare o non ristrutturare?*

In che modo un’impresa sceglie se avviarsi sulla strada della ristrutturazione (riducendo la propria distanza dal mercato, e cioè movendosi verso sinistra nello spazio *r-d*) oppure se avvalersi del proprio *capitale relazionale*, abbracciare le *regole di Igor* o regole simili (spostandosi verso l’alto nello spazio *r-d*) ed entrare nel sistema dell’*economia virtuale*?

La scelta dipende da alcuni fattori:

- *la dotazione iniziale* di capitale fisico, umano e relazionale. In base alla posizione di un’impresa nello spazio *r-d* le scelte a disposizione saranno diverse; mentre un’impresa vicina al mercato può decidere di intraprendere la ristrutturazione, un’impresa lontana dal mercato ma dotata di una buona influenza politica può optare per l’ingresso nell’*economia virtuale*;
- *la quantità di “soft goods”* prodotti da un’impresa: i *soft goods* sono beni che farebbero registrare una perdita per l’impresa se venduti a prezzi di mercato; sovente si tratta dei prodotti ereditati dall’epoca sovietica, per i quali non c’è un mercato oppure per i quali il prezzo internazionale è così basso da essere inferiore ai costi dell’impresa. Se un’impresa produce sostanzialmente solo *soft goods* si troverà costretta a *non venderli* sul mercato ma a cercare di barattarli per le materie prime e come *tax offset*, vendendone (in perdita) solo la piccola quota che le consente di pagare (parzialmente) i salari;

- *la posizione "verticale" di un'impresa*: imprese che producano semilavorati si trovano nel mezzo della catena discendente dalla materia prima al prodotto finito, si trovano lontano dalle fonti di *cash*, in quanto non vendono direttamente sul mercato finale per rubli; si possono trovare così forzate ad entrare nell'*economia virtuale* dal fatto che non ricevono pagamenti a valle (cioè dai loro clienti) e devono così propagare la pratica dei non-pagamenti a monte (verso i loro fornitori di materie prime). Un'impresa vicina al mercato finale avrà un incentivo maggiore a ristrutturare, data anche la possibilità di ottenere *cash* con cui fare gli investimenti.
- *il numero di imprese già presenti nell'economia virtuale*: il baratto è costoso, in quanto prevede alti costi di intermediazione; ma se un numero sufficientemente elevato di imprese è presente nella rete di baratto, è possibile avviare scambi multilaterali che riducono i costi della transazione per ogni singola impresa partecipante; inoltre, se sono poche le imprese che investono in *capitale relazionale*, le autorità pubbliche saranno meno disposte ad accettare i non-pagamenti rispetto ad una situazione in cui questi siano la norma;
- *Il successo di altre imprese virtuali*: le imprese che scelgono di intraprendere una via basata sul *capitale relazionale* sono meno colpite da politiche economiche severe che tentano di irrigidire i vincoli di bilancio o da inasprimenti del regime fiscale, ed è quindi possibile che ottengano migliori risultati – in termini di sopravvivenza – delle imprese che faticosamente tentano di adattarsi al mercato; in questo contesto può esistere un forte *effetto imitazione* che spinge le imprese verso la sfera *virtuale*.

## 2. Il modello a 4 settori<sup>109</sup>

Abbiamo visto in quale modo le imprese scelgano la via da intraprendere nel contesto post-comunista, se quella della ristrutturazione o quella *dell'economia virtuale*. Ma affinché la scelta *virtuale* sia possibile è necessario un sistema che, nelle parole di Gaddy e Ickes, *pompi valore* dai settori profittevoli dell'economia verso questo grande settore non ristrutturato che muove verso *l'economia virtuale*.

Il funzionamento della *pompa di valore* si basa su due fatti principali: il primo consiste nel fatto che un gran numero di imprese russe *distrugge valore*; il secondo nel fatto che tutti fingono di credere che queste imprese siano creatrici di *valore aggiunto*. Questi due fatti sono il cuore dell'*ipotesi virtuale*: dal fatto che si ha un valore *finto* cui tutti *fingono* di credere discendono, secondo Gaddy e

---

<sup>109</sup> Per questa sezione cfr. Gaddy & Ickes (1998b) e (1998c), e cfr. anche, per un'analisi più rigorosa, Ericson & Ickes (2000).

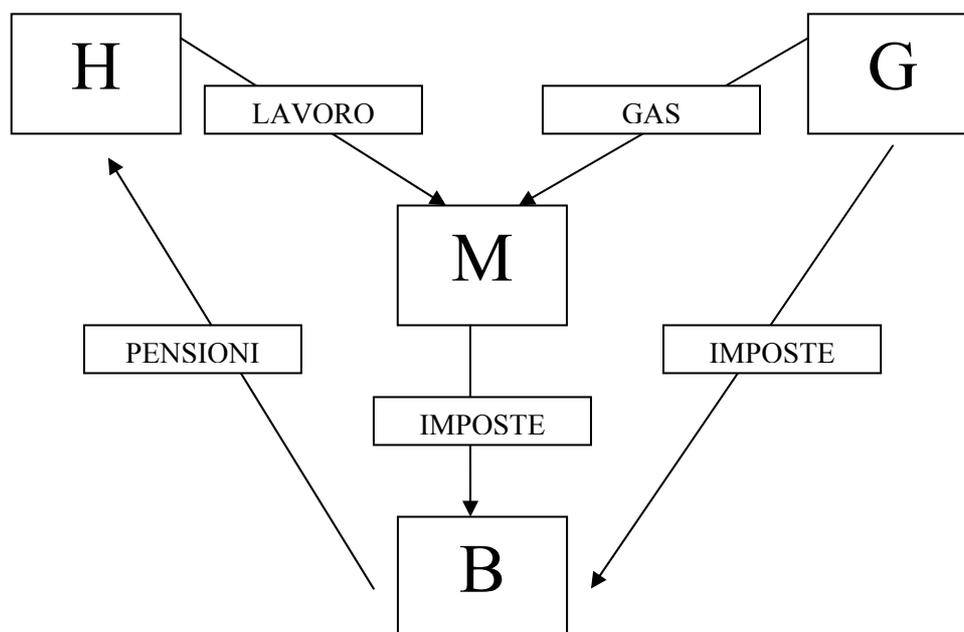
Ickes, il problema degli arretrati tra imprese e di bilancio, l'uso del baratto, l'inefficacia di molte delle politiche economiche fin qui adottate e la demonizzazione dell'economia.

Nelle parole di Gaddy e Ickes, “L'economia virtuale è il risultato di una finzione: si finge che l'economia russa sia molto più grande di quanto sia in realtà. La pretesa che ci sia più valore aggiunto di quanto non sia in realtà è la causa di molti dei rompicapi nella Russia di oggi”<sup>110</sup>.

Per mostrare come tutto questo funzioni Gaddy e Ickes hanno sviluppato un semplice modello a quattro settori<sup>111</sup> che consente di rappresentare schematicamente il meccanismo che sta alla base del funzionamento dell'economia virtuale in Russia.

a. i quattro settori: H, G, M, B

Il modello proposto è un modello statico, in cui le relazioni tra i settori sono semplificate al massimo, in modo da rendere comprensibile il meccanismo di fondo dell'economia virtuale.



**Fig. 18:** le relazioni schematizzate all'interno del modello di Gaddy e Ickes

Il settore H, o delle famiglie (households), fornisce lavoro al settore M (manifattura), e da questo lavoro trae una parte del proprio reddito; un'altra parte del proprio reddito viene dai trasferimenti verso H da B (bilancio dello Stato). Non esistono tasse sui redditi da lavoro. Il settore delle famiglie abbisogna di 100 in moneta per poter sopravvivere.

Il settore G (Gazprom) rappresenta il settore *creatore di valore*: il valore viene nell'economia russa aggiunto dal settore estrattivo, dalle nuove imprese e da quelle imprese che hanno ristrutturato; ma

<sup>110</sup> Cfr. Gaddy e Ickes, (1998b), pag. 2

<sup>111</sup> Cfr. Gaddy e Ickes (1998b)

l'importanza del Gazprom come fornitore di energia e come creditore dell'intera economia ha fatto scegliere a Gaddy e Ickes di assumerlo come simbolo dell'intero settore. G fornisce gas a M, ed usa il ricavato da questa vendita per pagare le tasse che deve a B. L'assunzione è che il costo di produrre gas sia pari a zero: i ricavi coincidono con i profitti e come tali vengono tassati.

Il settore M (Manifattura) rappresenta le imprese *distruttrici di valore*, non ristrutturate; si tratta in gran parte dei grandi, inefficienti *dinosauri* ereditati dall'epoca sovietica, ma più in generale di tutte le imprese che entrano a far parte dell'*economia virtuale* invece di ristrutturare e muovere verso il mercato. M produce i propri beni usando come input soltanto il gas (fornito da G) ed il lavoro (fornito da H). M è un distruttore di valore, per cui il valore del prodotto di M è in realtà minore del valore del gas e del lavoro usati per produrlo; il prodotto di M può comunque essere venduto sul mercato in ogni momento, al suo valore reale.

Il settore B (Bilancio) rappresenta lo Stato; B raccoglie un'imposta sul valore pari al 100%, ed usa tutte le risorse così ottenute come trasferimenti al settore H sotto forma di pensioni.

Tutti i pagamenti si possono fare in rubli o in beni, in quanto sia G che B sono disposti ad accettare pagamenti tramite baratto per il gas e per le imposte; solo H viene pagato in moneta.

Dati questi settori ed i loro rapporti reciproci, il modello si basa su una semplice assunzione: M impone al suo prodotto un prezzo molto più elevato del suo valore in modo da nascondere il fatto che distrugge valore, e tutti gli altri attori accettano questa finzione.

#### *b. il modello: un esempio numerico*

Supponiamo che M produca un bene usando come input 100 di lavoro, che prende da H, e 100 di gas, che prende da G. Ma M distrugge valore, e quindi il suo bene, se venduto sul mercato, spunterebbe un prezzo pari al suo valore reale, e cioè solo 100. M, però, impone al suo prodotto un prezzo fittizio di 300, e tutti gli altri attori accettano questa finzione.

In questa situazione M appare come un'impresa sana, e riporta un profitto di 100, che deve trasferire interamente a B come tasse; ha inoltre passività di 100 in salari verso H e di 100 per il pagamento del gas verso G.

M procede al pagamento dei suoi debiti verso gli altri settori saldandoli, quando può, in beni. Trasferisce quindi un terzo del suo prodotto (ad un valore virtuale di 100) a G come pagamento del gas, ed un terzo a B come pagamento delle imposte.

G, che ha fatto un profitto di 100, paga le sue imposte trasferendo i beni ottenuti da M a B. G esce così dal gioco, avendo ricevuto il pagamento per il gas ed avendo adempiuto agli obblighi fiscali.

B riceve 200 in beni, 100 da M e 100, sempre da M via G.

Se fosse possibile pagare H in beni, il ciclo si chiuderebbe senza creare alcun problema: ma i trasferimenti per salari e pensioni ad H vanno fatti in moneta, in quanto le famiglie necessitano di contante per poter sopravvivere.

M vende così i 100 (virtuali) che le restano del bene prodotto per poter pagare H: ma vendendo il bene per ottenere contante la finzione del *valore virtuale* cade, e M ottiene solo 33,3 (un terzo del valore reale) per pagare H. Si crea un arretrato nel pagamento dei salari di 66,7.

Allo stesso modo, B deve vendere sul mercato i beni ottenuti da M e da G come pagamento delle tasse; ma al valore *virtuale* di 200 corrisponde un introito reale di 66,7. Si crea un arretrato nel pagamento delle pensioni di 133,3.

H riceve quindi 66,7 da B e 33,3 da M, per un totale di 100, tutto in rubli. La condizione di sopravvivenza per H è soddisfatta, anche se H vede nei suoi confronti un arretrato di 200 (66,7 di salari e 133,3 di pensioni).

Il risultato della pretesa di M di essere un'impresa sana è di aver creato un sistema basato sul baratto (che consente di mantenere la finzione) e sugli arretrati. La sopravvalutazione del valore del bene prodotto da M è come un cerino acceso che gira di mano in mano: l'ultimo che si trovi nelle mani il cerino – e cioè B – si brucia, nel senso che si trova costretto a vendere il bene per ottenere moneta e realizza la perdita che era stata nascosta da M.

M resta operante pur essendo un distruttore di valore; G partecipa al gioco senza ottenerne né perdite né guadagni, e B si accolla le perdite del sistema, girandole però su H. In realtà, l'unico ammontare ad essere redistribuito è dato dalle 100 unità di gas, che rappresentano tutto il valore aggiunto reale del sistema, e che, tramite M e B, finiscono totalmente a H.

Vi è però la finzione che l'economia sia più grande di quello che in realtà è: il valore aggiunto totale nell'*economia virtuale* è 300 (100 di lavoro, 100 di gas e 100 di valore aggiunto *virtuale* di M), mentre il valore aggiunto totale reale è solo 100 (100 di lavoro, 100 di gas *meno* 100 *distrutti* da M).

### *c. chi beneficia dell'economia virtuale?*

Dall'esempio numerico sopra citato appare chiaro il funzionamento dell'*economia virtuale* se tutti gli attori accettano la menzogna di M, e cioè che il valore del bene prodotto sia pari a 300.

Per quale motivo, però, un sistema di questo genere dovrebbe funzionare? A chi giova l'esistenza dell'*economia virtuale*?

Innanzitutto, M, il settore manifatturiero distruttore di valore, è il primo beneficiario dell'esistenza del meccanismo. M può continuare ad operare senza alcuna ristrutturazione, ed il suo manager può continuare a rimanere in sella, mentre in realtà M è un'impresa chiaramente in perdita e che dovrebbe affrontare un processo di bancarotta. L'interesse di M a sopravvivere è dovuto a numerosi

fattori: l'interesse del manager, che necessita che M continui a produrre per continuare ad appropriarsi di parte dei (pochi) introiti, l'interesse dei lavoratori, che preferiscono avere un salario pari ad un terzo di quello che spetterebbe loro piuttosto che non averne alcuno, e l'interesse del governo, che intende mitigare i costi della ristrutturazione ed evitare disagi sociali dovuti ad un'alta disoccupazione.

H, nell'*economia virtuale*, riceve il minimo vitale, mentre non è affatto garantito che lo stesso succeda se la menzogna viene svelata e l'impresa M chiude i battenti. Data la struttura geografica delle imprese russe, in molti casi se una grande impresa chiudesse tutta la *factory-town* ad essa collegata si troverebbe di colpo senza alcuna fonte di reddito. Lasciare un lavoro poco produttivo e non pagato intermente conviene solo se si ha l'aspettativa di trovare un altro lavoro nel breve-medio periodo: ma non è detto che questo sia possibile.

B, nel modello, riceve tutte le imposte che aveva pianificato nel bilancio, anche se il valore reale di queste non è che un terzo del loro valore *virtuale*. Bisogna notare, però, che se B avesse imposto il pagamento in denaro contante delle imposte dovute non avrebbe ottenuto di più; inoltre, se B uscisse dal gioco dell'*economia virtuale*, non sostenendo la menzogna di M e valutando 100 il suo prodotto, otterrebbe di tasse, in valore reale, ancora meno di quanto ottiene nell'ipotesi *virtuale*<sup>112</sup>. Inoltre lo Stato e le amministrazioni locali possono essere interessati, per mantenere la pace sociale ed un minimo di attività industriale nelle varie regioni, a mantenere in vita M anche se riconoscono il fatto che sia un'impresa distruttrice di valore.

Il ruolo di G è il più delicato di tutta l'*ipotesi virtuale*. G è l'unico a creare valore aggiunto in tutta l'economia. Sono i suoi 100 che vengono redistribuiti verso H, passando da B. In realtà, come gli stessi Gaddy e Ickes riconoscono, G è indifferente all'*economia virtuale* solo finché l'imposta sui profitti è del 100%, in quanto con un'imposizione minore potrebbe essere interessato a vendere una quota della propria produzione all'estero per ottenere valuta pregiata, e a partecipare al gioco *virtuale* solo nella misura dei suoi obblighi fiscali. Potrebbe addirittura decidere di esportare tutta la sua produzione, non sovvenzionando più il sistema e facendolo morire.

Nella Russia reale il Gazprom, assieme ai *tri tolstyaka*, i "tre grassi" dell'economia russa, e cioè il fornitore di energia RAO UES e le ferrovie MPS, ha continuato a sovvenzionare l'economia e ad accumulare ingenti arretrati fiscali: ma la ragione per questo comportamento va cercata al di fuori del modello, e rappresenta uno dei punti deboli del *framework* ideato da Gaddy e Ickes.

---

<sup>112</sup> Infatti B non otterrebbe alcuna imposta da M (che non fa alcun profitto), mentre otterrebbe da G solo la quota che M decide di versare a G dei 100 che ricava vendendo sul mercato il suo bene; se M decide, ad esempio, con i suoi 100 di pagare 50 in salari e 50 a G, G passerà a B solo 50, non avendo ricevuto il completo pagamento da M.

### 3. Cosa spiega e cosa non spiega il modello: l'*ipotesi virtuale* e la realtà russa

Il modello dell'*economia virtuale* lega tra di loro in un quadro concettuale semplificato ma dall'elevato potere euristico molti fenomeni basilari dell'economia russa negli anni della cosiddetta stabilizzazione, dal 1994 alla crisi del 1998.

Innanzitutto il modello disegna un contesto in cui collocare il problema della mancata ristrutturazione delle imprese dopo anni di esposizione a riforme nel senso del mercato: le imprese, secondo Gaddy e Ickes, non hanno attuato alcuna ristrutturazione perché si sono *adattate* in un senso quasi evolucionistico al nuovo ambiente, sviluppando un nuovo modo di fare affari, caratterizzato dalle "regole di Igor" e che sta alla base dell'*economia virtuale*. Secondo Gaddy e Ickes l'*economia virtuale* può essere assimilata ad una forma di tubercolosi, la MDR (multi-drug resistant), che si sviluppa in pazienti tubercolotici a causa di una mutazione genetica in un contesto di terapia non completata dai pazienti. Nel contesto russo Gaddy e Ickes ritrovano la terapia incompleta (la *shock therapy* fu abbandonata dopo sei mesi, e portata avanti incoerentemente) e la *mutazione genetica* delle imprese, che si muovono sempre più lontano dal mercato; la MDR, come l'*economia virtuale*, non esiste in natura ma è il risultato dell'evoluzione dei batteri (attori economici) sottoposti a medicinali potenti ma inadeguati (*shock therapy*); come l'*economia virtuale* risulta molto difficile da debellare, oltre ad essere immune alle terapie comuni (riforme economiche *monodimensionali*)<sup>113</sup>.

Il modello colloca anche sotto una nuova luce le statistiche ufficiali: secondo Gaddy e Ickes il PIL riportato risulta gonfiato dai prezzi *virtuali* applicati dalle imprese nelle transazioni tramite baratto e dalla finzione alla base dell'*economia virtuale*, e cioè che imprese distruttrici di valore siano sane.

L'*ipotesi virtuale* mette poi in relazione tra loro tre tra gli aspetti più peculiari del *brutto modello* in cui la Russia si è trovata a partire dal 1992: l'elevato livello di arretrati tra le imprese, l'emergere del baratto come forma diffusa di pagamento e l'inadeguatezza del percorso di riforma intrapreso.

#### a. *gli arretrati*

L'economia russa è stata caratterizzata da un cronico problema di arretrati di ogni genere. Il governo, il quale inutilmente ha cercato di farsi pagare gli arretrati fiscali che le imprese gli dovevano, non è mai riuscito ad onorare i propri impegni verso i cittadini, accumulando arretrati nel pagamento delle pensioni, dei salari, degli altri trasferimenti, come pure delle forniture di beni e servizi; le imprese hanno accumulato livelli impressionanti di arretrati non pagati tra di loro, ed in particolare verso il settore energetico; quest'ultimo detiene il più alto stock di arretrati fiscali di tutto il Paese, ma vanta anche un credito quasi altrettanto enorme verso il resto dell'economia.

---

<sup>113</sup> Cfr. Gaddy e Ickes (1999)

Gaddy e Ickes danno una spiegazione semplice ma potente a questo intrico di arretrati: non c'è abbastanza *valore prodotto* nel Paese per sostenere tutte le spese<sup>114</sup>. I bilanci di tutti gli attori tengono conto del valore *virtuale* delle merci e dell'economia nel suo insieme, ma la quantità di pagamenti realmente possibili dipende dal valore *reale* del prodotto nazionale.

Il modello spiega direttamente la creazione di arretrati verso il settore H delle famiglie; è però importante notare che un arretrato si creerà tutte le volte che sia richiesta la trasformazione in denaro *cash* del prodotto di M. Così, il modello spiega anche la formazione di arretrati fiscali e tra imprese: G nel modello paga le tasse con gli introiti ottenuti da M tramite baratto, ad un prezzo gonfiato. Se però B richiede, almeno in parte, il pagamento delle imposte in rubli, l'ammontare che G potrà pagare a B scende notevolmente, causando un arretrato fiscale. In questo contesto, G chiederà a sua volta a M di pagare, almeno in parte, le forniture in rubli, con l'unico risultato di creare un maggiore arretrato tra imprese.

Data la finzione iniziale, ogni tentativo di imporre una più severa disciplina fiscale non fa altro che cambiare la composizione degli arretrati nell'economia: alla base c'è sempre il fatto che le risorse non sono sufficienti per le richieste di tutti. Infatti se B chiedesse a G di onorare una quota maggiore delle sue imposte, il risultato sarebbe solo una maggiore pressione su M per ottenere il pagamento arretrato del gas. Di fronte a questa pressione, M non potrebbe fare altro che ridurre il proprio arretrato verso H, e quindi creare maggiori arretrati salariali. Nel caso, che esula dal modello, in cui M dovesse pagare alcune imposte a B, la pressione di B su G ridurrebbe il flusso di pagamenti di imposte da parte di M, che utilizzerebbe le scarse risorse per venire incontro alle pressioni di G.

Entrambi questi fenomeni, la creazione di arretrati salariali e di maggiori arretrati fiscali, si sono verificati in realtà in Russia nel 1998 a seguito del tentativo del governo Kiryenko di innalzare il livello delle entrate. Per quanto riguarda la creazione di arretrati salariali, nell'aprile del 1998 Mikhail Shmakov, leader della Federazione dei Sindacati Indipendenti russa, richiese a gran voce l'inserimento di un articolo nel Codice Civile che rendesse obbligatorio per le imprese pagare i salari *prima* di pagare le tasse, e da più parti si sottolineò il nesso tra la volontà del governo di ridurre gli arretrati fiscali e la crescita degli arretrati salariali<sup>115</sup>.

Per quanto riguarda il tentativo di far pagare le imposte arretrate al Gazprom, la realtà ha rispecchiato il modello in maniera sorprendente. Dopo ripetute battaglie, politiche ed economiche, Kiryenko riuscì, nella tarda primavera del 1998, a far pagare una parte degli arretrati al Gazprom, il

---

<sup>114</sup> E' questa la mia brutta traduzione, *faute de mieux*, della bella frase "There is less value produced than there are claims on it". Cfr. Gaddy e Ickes (1998c)

<sup>115</sup> Cfr. Gaddy e Ickes (1998b)

più grande debitore rispetto al bilancio dello Stato<sup>116</sup>; ma, solo due mesi dopo, la raccolta fiscale subì un calo impressionante. Gli arretrati fiscali del Gazprom si erano trasformati, tramite le pressioni di questo sulle imprese dell'*economia virtuale*, in arretrati fiscali delle imprese russe.

### *b. il baratto*

Nel modello di Gaddy e Ickes il baratto assume un ruolo centrale ma diverso da quello che gli viene assegnato da una parte della letteratura<sup>117</sup>. Lontano dall'essere una zavorra che impedisce alle imprese di scegliere la via del mercato, il baratto (e le altre TNM, come i *veksel*, gli *offset* fiscali, etc..) è l'arma usata dalle imprese nell'*economia virtuale*, cioè il mezzo che permette la sopravvivenza lontano dal mercato. Il baratto è l'arma usata per evitare la ristrutturazione.

Si capovolgono così, almeno in parte, alcune idee diffuse sul baratto.

Piuttosto che essere un mezzo per evadere le imposte, il baratto risulta l'unico mezzo a disposizione di imprese *distruttrici di valore* per pagare almeno in parte le proprie obbligazioni fiscali. Se da un lato l'uso del baratto mette le imprese in condizione di evitare la *prima linea* del sistema fiscale, e cioè i conti bancari delle imprese, dall'altro è un metodo usato dalle imprese per pagare le imposte più che per evaderle. Nel modello, se M non ricorresse al baratto, che gli permette di fingere di essere un creatore di valore, non avrebbe alcuna imposta da pagare; fuori dal modello, è chiaro che imprese prive di contante non possono pagare alcuna imposta – a meno che non si trovi un modo per procedere al pagamento in beni o tramite *offset*. Dato lo stato dell'economia e la diffusione del baratto, le autorità fiscali russe sono costrette a prendere atto che gran parte delle industrie, non avendo ricevuto alcun pagamento *cash* per i propri beni, non pagheranno *cash* le proprie imposte. In questo contesto, *qualche* pagamento, in beni, forniture, servizi, etc... risulta meglio di nulla.

Inoltre, piuttosto che essere un peso imposto alle imprese da alcuni attori che vi fanno ricorso, il baratto diventa la scelta razionale delle imprese che entrano nell'*economia virtuale*: l'unico modo in cui la finzione riguardo il valore della merce prodotta da M può essere sostenuta è tramite uno scambio non-monetario, giacché nel momento in cui la merce incontra i mercati il suo valore *reale* viene subito svelato.

Gaddy e Ickes criticano anche, a partire dal proprio modello, una delle tesi più affermate sulle cause del baratto: che i non-pagamenti siano basati da una cronica carenza di liquidità delle imprese russe. Gli autori riconoscono che la carenza di liquidità sia una delle cause alla base dell'uso del baratto; sostengono però che il baratto ed i non-pagamenti si propagano nell'economia, una volta che il sistema *virtuale* si sia affermato, per ragioni indipendenti da quelle che ne hanno causato il primo

---

<sup>116</sup> gli arretrati del Gazprom al bilancio dello Stato raggiunsero nel luglio 1998 l'impressionante livello del 65% del PIL mensile della Federazione Russa; Cfr. Hanson (1999)

<sup>117</sup> Cfr. più sotto l'ipotesi della *carenza di liquidità*

insorgere. Come in una sorta di legge di Gresham, la moneta cattiva del baratto scaccia quella buona dei pagamenti *cash*, e anche imprese che avrebbero la liquidità necessaria a pagare in contanti preferiscono entrare nel sistema del baratto. Questo accade per molti motivi: da un lato, i prezzi nominali assegnati ai beni barattati sono più alti dei prezzi di mercato per gli stessi beni, e quindi l'impresa paga meno i medesimi input (cfr. in questo senso il terzo punto delle "regole di Igor"); in secondo luogo, dal punto di vista del venditore, accettare un pagamento in baratto può risultare conveniente in quanto si potrà usare la merce sia per pagare le imposte, sia come input di produzione (se la merce barattata sono ad esempio macchinari, o gas), sia per pagare alcune forniture e quindi mantenere nelle proprie tasche il contante necessario per le operazioni importanti. Nelle parole di Sergei Guriev e Ickes, "*Un'improvvisa carenza di liquidità può essere lo shock che spinge l'economia in un equilibrio basato sul baratto; una volta che l'economia si trovi in quell'equilibrio l'assenza della causa iniziale può essere irrilevante per la persistenza dell'uso del baratto*"<sup>118</sup>.

*c. politiche ortodosse con risultati perversi: alcuni esempi*

Abbiamo già visto come l'effetto di un irrigidimento del sistema fiscale, tramite la messa al bando dei pagamenti in beni o tramite la pressione sui grandi debitori, rischi di essere nullo.

Tutte le politiche basate su un irrigidimento dei vincoli di bilancio, come abbiamo visto analizzando il comportamento delle imprese, sono concepite per funzionare in presenza di uno spazio monodimensionale di ristrutturazione per gli attori economici; politiche che non tengano conto della presenza del *capitale relazionale* e del meccanismo dell'*economia virtuale*, che non impongano cioè vincoli all'investimento in *relazioni*, rischiano di creare effetti perversi, quando non controproducenti. Infatti queste politiche danneggiano le imprese che sono sulla via della ristrutturazione e non riescono a colpire le imprese che agiscono senza *cash*, creando anche per le imprese potenzialmente sane un incentivo ad entrare nell'*economia virtuale* per poter sopravvivere. Un esempio citato da Gaddy e Ickes<sup>119</sup> è quello di politiche che aumentino la *trasparenza* dei conti delle imprese. Il fine perseguito è quello di rendere più facile l'accesso al credito da parte delle imprese. In quest'ottica le imprese che scelgano di avere maggiore trasparenza nei propri bilanci hanno il vantaggio di ottenere più facilmente credito, seppur al prezzo di un più pervasivo controllo fiscale. Ma, se si tiene conto della presenza dell'alternativa *virtuale*, i vantaggi possono essere superati dagli svantaggi. Innanzitutto, una volta scelta la trasparenza è difficile tornare indietro; in secondo luogo, le imprese che entrano nell'*economia virtuale* oltre ad evitare gran parte degli obblighi fiscali ricevono sussidi impliciti dalle imprese produttrici di valore aggiunto e dalle

---

<sup>118</sup> Cfr. Guriev & Ickes (1999)

<sup>119</sup> Cfr. Gaddy e Ickes (1999)

autorità fiscali; in terzo luogo, con un settore bancario come quello russo<sup>120</sup>, dedito alla speculazione più che all'investimento, è improbabile che le imprese che scelgono la trasparenza ricevano credito.

Lo stesso discorso vale per molte altre politiche, quale ad esempio l'adozione di una politica monetaria restrittiva per diminuire il credito disponibile ed indirizzarlo verso i progetti con più probabilità di successo: una misura di questo tipo colpisce solo le imprese che hanno deciso di investire nella riduzione di  $d_i$  e non quelle che si basano su  $r_i$ .

*d. i punti deboli del modello di Gaddy e Ickes*

Nonostante spieghi e metta in relazione tra di loro molti degli aspetti peculiari del *brutto modello* venutosi a creare in Russia nel corso degli anni '90, il modello di Gaddy e Ickes presenta alcuni punti deboli di particolare rilievo.

La debolezza discende dalle assunzioni di fondo del modello: in particolare dall'assunzione che le imprese russe *distruggano valore*. Non risulta chiaro, nel modello, cosa si intenda per *valore*: il concetto non viene spiegato (mentre esiste un'appendice che analizza cosa significhi distruggere questo valore), e nel modello la *distruzione di valore* appare solo se si suppone che esista un acquirente (esterno) che paghi un *prezzo di mercato* che corrisponde al *valore* per il bene prodotto da M. Come si determini questo *prezzo di mercato*, perché debba esistere un *unico* prezzi di mercato, cosa si intenda per *valore* e come l'acquirente esterno possa acquistare il bene sono domande che non trovano risposta nel modello. Non è un caso, dunque, se gran parte delle critiche a Gaddy e Ickes si concentrano sul concetto di *valore* e sul modo in cui viene usato nel modello.

Un altro punto debole dell'*ipotesi virtuale* è rappresentato dal ruolo del Gazprom come fornitore di valore per l'intero sistema. Perché il grande settore energetico dovrebbe prendere parte all'*economia virtuale*? La spiegazione accennata da Gaddy e Ickes è che il Gazprom partecipi al sistema per ragioni essenzialmente politiche, e riceva per questo una sorta di ricompensa dal potere: il Gazprom sarebbe costretto dalle autorità a sussidiare le industrie russe, ed in cambio riceverebbe la possibilità di trattenere presso di sé una quota maggiore degli introiti da esportazione di quanto non sarebbe possibile date le normative vigenti. Nella terminologia di Gaddy e Ickes, si permette al Gazprom di *far colare fuori (leak)* un po' di *valore* dal sistema: questo sarebbe il prezzo pagato dal potere politico per costringere il settore produttore di valore a sostenere i *dinosauri*. Ma il fatto che un modello economico, per quanto stilizzato, debba tenere in conto *costrizioni politiche* fondamentali per motivare la condotta di uno degli attori principali, è una debolezza che molti commentatori non hanno mancato di rilevare.

---

<sup>120</sup> Cfr., per un'analisi del sistema bancario russo, nella Parte Quarta il cap. 3.A.2

Alcuni autori hanno poi puntato il dito contro il modo steso in cui il modello viene calcolato. In particolare secondo Millar<sup>121</sup> il modello di Gaddy e Ickes è un modello di contabilità nazionale lasciato a metà, che non tiene conto dei flussi di risparmio e investimento e che quindi dà una visione incompleta ed errata dei rapporti tra gli attori e del calcolo degli aggregati economici, come il PIL totale ed il modo in cui viene redistribuito; la critica di Millar punta a far cadere l'idea stessa di *prezzo virtuale* applicato dall'impresa M.

Infine, molti ricercatori hanno puntato il dito contro l'assunzione fatta da Gaddy e Ickes riguardo il comportamento delle imprese, e cioè l'argomento secondo il quale i manager *non intendono* ristrutturare e quindi fanno ricorso al *capitale relazionale*. Per molti autori<sup>122</sup> è vero il contrario: il baratto è una forma di pagamento imposta dalla necessità, e cioè dalla carenza generalizzata di liquidità del sistema economico russo. Questa visione è rappresentativa dell'altra grande teoria portata avanti per spiegare l'emergere e l'imporsi del baratto: non è la scelta di non ristrutturare a generare l'uso del baratto, ma è la carenza di liquidità del sistema che obbliga le imprese a posporre la ristrutturazione e a ricorrere al baratto.

#### 4. Le critiche all'ipotesi virtuale

I paper presentati da Gaddy e Ickes attorno all'*ipotesi virtuale* hanno dato un grande impulso al dibattito sulle forme non-monetarie di transazione nell'economia russa e sul rapporto tra la loro diffusione e l'andamento macroeconomico del Paese. Tutti gli autori che hanno proposto altri modelli per spiegare l'affermarsi del baratto in Russia sono stati influenzati, come vedremo, dall'idea di Gaddy e Ickes. Anche se un consenso generale non esiste sul tema dell'affermarsi delle TNM in Russia, da tutti è riconosciuta l'importanza del modello dell'*economia virtuale*, che ha permesso di ampliare il dibattito e di spostarlo dal campo della rilevazione empirica a quello dell'approfondimento teorico.

Ciononostante l'*ipotesi virtuale* è stata spesso criticata a partire dai suoi punti deboli, e sovente la critica non era altro che lo spunto iniziale per l'elaborazione di altre spiegazioni al fenomeno dei non-pagamenti<sup>123</sup>.

##### a. *distruttori di quale "valore"?*

La teoria economica ha sempre avuto un punto debole nella definizione di cosa sia, dal punto di vista teorico, il valore aggiunto di un sistema economico. Negli scritti che hanno presentato l'idea di Gaddy e Ickes il concetto di valore non è spiegato né problematizzato, ma è dato per acquisito;

---

<sup>121</sup> Cfr. Millar (1999)

<sup>122</sup> Cfr. più sotto, il par. B della sezione sulle cause del baratto

<sup>123</sup> Per queste altre spiegazioni cfr. in questa Parte Seconda il par. 4.B

ulteriori problemi definitivi si creano attorno al concetto – strettamente collegato – di imprese che *distruggono valore*.

David Woodruff, in un suo scritto del 1999, critica Gaddy e Ickes per aver costruito la propria *ipotesi virtuale* sulla base di questo oscuro concetto di valore: per Woodruff “è il valore ad essere virtuale”<sup>124</sup>. Per dimostrare questa sua presa di posizione Woodruff utilizza due argomenti: da un lato, sostiene che il processo di transizione in Russia ha portato ad una disorganizzazione delle istituzioni che in un’economia definiscono e gestiscono il *valore*; dall’altro, dimostra come il modello di Gaddy e Ickes funzioni ugualmente *senza* l’assunzione di imprese distruttrici di valore.

Secondo Woodruff nell’economia russa si è osservata negli anni ’90 la creazione di sistemi di pagamento diversi, in rubli, in dollari, in beni, tramite *veksel*, tramite *offset*, a ciascuno dei quali corrisponde un certo “livello dei prezzi”: lo stesso bene può avere *valori* diversi a seconda del metodo usato per portare a termine la transazione. E’ quindi sbagliato parlare di *valore* come del prezzo che si imporrebbe se si vendesse ad un acquirente esterno; è più utile dire che la concezione di Gaddy e Ickes indica il valore come il prezzo che si otterrebbe *se fosse possibile* avere un unico acquirente esterno. Ma non esiste un unico acquirente esterno, e non esiste un unico mezzo di pagamento; dunque non esiste un unico *valore*.

Partendo da questa diversa concezione, Woodruff propone un altro esempio numerico del modello di Gaddy e Ickes, nel quale però c’è una distinzione tra diversi mezzi di pagamento, per dimostrare che l’assunzione dell’esistenza di un settore *value-destroying* è superflua. Mentre in Gaddy e Ickes tutti i “prezzi” sono misurati semplicemente tramite numeri (“100”, “300”), per Woodruff esistono di fatto due unità di misura, tra le quali esiste una sorta di “tasso di cambio”: Woodruff introduce i *bartles*<sup>125</sup>, unità monetaria fittizia che indica il valore del bene quando è barattato, contrapponendoli ai rubli, che indicano il prezzo del bene venduto per *cash*. Utilizzando queste 2 unità analizza il modello dell’*economia virtuale* denominando i prezzi *virtuali* in *bartles*, ad un tasso di cambio di 3 *bartles* per un rublo.

Dal suo esempio numerico<sup>126</sup> risulta chiaramente che il problema del sistema non è centrato sull’esistenza di una *menzogna* rispetto al valore della merce di M, ma sulla presenza di due unità di conto diverse, che vengono però trattate da B, lo stato, alla stregua di una sola. In questo contesto diventa irrilevante che le imprese sottraggano valore o meno: “*tutto ciò che è necessario è che, nel*

---

<sup>124</sup> Cfr. Woodruff (1999); la frase citata è tratta dal titolo stesso del paper

<sup>125</sup> Il nome *bartles* deriva da *barter*, l’inglese per baratto, e *rubles*. In inglese la soluzione lessicale è buona, perché il suono di *bartles* somiglia a quello di *rubles*, dando al contempo l’idea che si tratti dell’unità relativa al *barter*, il baratto; una traduzione italiana ci è sembrata impossibile, in quanto la dicitura più simile sarebbe stata *barattolo/i*, dicitura che però non avrebbe avuto altro effetto che quello di far sorridere.

<sup>126</sup> Che qui non riportiamo per brevità, ma che può essere reperito in Woodruff (1999), pagg. 130-135 e 145-148

*calcolare le imposte nominali, le autorità fiscali non siano in grado di distinguere tra bartles e rubli”.*

Anche per Sapir<sup>127</sup> il concetto di valore è “*abbastanza confuso*”, in quanto i prezzi sono una convenzione sociale ed economica, e cambiano a seconda delle istituzioni di mercato: è un errore basare un modello sull’idea che un’impresa distrugga valore ad un dato *prezzo di mercato* esterno e supposto fisso. In realtà, secondo Sapir, le imprese russe in molti casi non distruggono valore di per sé, ma è il contesto economico venutosi a creare dopo la rottura dei legami pianificati tra le unità produttive e la crisi del sistema sovietico di integrazione verticale che le rende *apparentemente* dei *value-destroyers*. Ad esempio, se un’impresa si trova tagliata fuori dai suoi clienti – perché distante, perché non esiste una rete di trasporto, perché l’impresa non ha mai avuto e non riesce a sviluppare una rete di marketing – è costretta a vendere tutta la sua produzione ad un prezzo inferiore al *valore* ad un intermediario che si occuperà di barattarla con altre imprese o di venderla. In questo caso però l’impresa non ha *distrutto valore*; piuttosto il valore aggiunto è stato intascato dall’intermediario, che ha sfruttato l’isolamento dell’impresa e la sua lontananza dai mercati. Sapir cita anche casi in cui l’intermediario sia una ditta estera: in questo modo il valore aggiunto viene portato all’estero, e l’impresa russa si trova in forti ristrettezze di *cash* ed invischiata in una rete di baratto, senza essere *distruttrice di valore*.

Attorno al concetto di valore basa la sua critica all’*ipotesi virtuale* anche Chang<sup>128</sup>. Il punto centrale nella sua analisi è che un’impresa che appare *value destroying* agli occhi di un occidentale – e cioè secondo i prezzi presenti sul mercato mondiale o sui mercati occidentali – può anche non esserlo per un russo, visto che a guidare la domanda è l’utilità del singolo consumatore. La condizione di base del modello di Gaddy e Ickes che ci sia una *finzione* che imponga all’economia *prezzi virtuali* è criticata da Chang perché non rispondente a criteri di razionalità degli attori: le imprese presenti nell’*economia virtuale* non possono operare distruggendo valore, o almeno non tutte, perché verrebbe meno il principio base dello scambio commerciale, e cioè la volontarietà. Dal punto di vista degli attori economici che entrano nell’*economia virtuale* uno scambio avviene solo se risponde alla propria utilità: “*dal momento che i prodotti venduti sul mercato virtuale devono portare un’utilità addizionale al compratore russo, dal punto di vista dell’utilità i prodotti venduti sul mercato virtuale portano un valore aggiunto*”.

L’analisi di Chang porta ad un’altra *ipotesi* sulla natura degli scambi non-monetari in Russia (da lui denominati *economia virtuale*): esistono imprese che creano valore dal punto di vista dell’utilità dei russi, ma che vengono escluse dal mercato dalla presenza di imprese estere competitive a causa del

---

<sup>127</sup> Cfr. Sapir (1999b)

<sup>128</sup> Cfr. Chang (1998)

tasso di cambio sopravvalutato<sup>129</sup>. L'*economia virtuale*, dovuta alla carenza di liquidità, è frutto della scelta razionale delle imprese russe, che decidono di avviare un mercato basato sul baratto per poter vendere almeno in parte i propri prodotti al riparo dalla concorrenza estera, in quanto le imprese straniere non entrano nelle reti di baratto<sup>130</sup>.

#### b. *il ruolo del Gazprom*

Come abbiamo visto, per Gaddy e Ickes il Gazprom partecipa al gioco dell'*economia virtuale* perché vi è costretto, ed in cambio riceve la possibilità di tenere per sé una quota degli introiti delle esportazioni.

Woodruff compie un'analisi molto critica su questo punto: “*e' strano che due economisti adottino una spiegazione politica prima di cercarne una economica.*”<sup>131</sup> A differenza di quanto sostenuto da Gaddy e Ickes, il punto di vista di Woodruff sottolinea la razionalità economica e commerciale delle azioni del Gazprom: il colosso dell'energia persegue una politica commerciale accorta e intelligente, cercando di ampliare il proprio mercato in Russia, e facendolo a prezzi che i clienti russi si possano permettere<sup>132</sup>.

In primo luogo, il Gazprom non potrebbe in alcun caso esportare tutto il suo gas. Le riserve di metano a disposizione del Gazprom sono immense, pari a 400 anni di esportazione verso l'Europa ai livelli correnti: l'esportazione di tutto il gas, oltre a richiedere nuovi ingenti investimenti per il trasporto verso occidente, creerebbe uno squilibrio sul mercato europeo portando al crollo del prezzo del gas. Il Gazprom ha quindi convenienza a mantenere viva la rete di clienti che ha più vicino, in Russia, e per i quali l'incidenza del costo di trasporto è minima.

Inoltre il Gazprom, lontano dal fare accordi con il potere politico per poter esportare, si è trovato più volte a dover lottare nel senso inverso, e cioè per avere la possibilità di vendere il proprio gas in Russia ad un prezzo inferiore di quello praticato dalle esportazioni. Il prezzo del gas in Russia è controllato, ma, secondo le fonti di Woodruff, sono più le volte in cui il Gazprom ha protestato affinché venisse *abbassato* che quelle in cui si è attivato per un suo aumento.

---

<sup>129</sup> Per un'analisi della politica del tasso di cambio, cfr. Parte 4, capitolo 3.B.2

<sup>130</sup> Le conclusioni di Chang ci appaiono contraddittorie: partono da una critica forte alle tesi di Gaddy e Ickes per arrivare a conclusioni simili, usando peraltro un'analisi economica a nostro avviso un po' fantasiosa. Il risultato finale è che l'*economia virtuale* fa *aumentare* il benessere collettivo dei Russi. Mentre esiste del vero nelle considerazioni di Chang sull'utilità e sul valore, così come pure sul fatto che le importazioni abbiano spiazzato la produzione russa per il mercato interno, ci sembra incredibile che l'uso del baratto, un sistema di scambio non efficiente, costoso e lento, porti ad un aumento del benessere collettivo. Ci sembra in questo senso più verosimile l'idea di Gaddy e Ickes secondo cui il baratto permette ad un'impresa di sopravvivere quando dovrebbe soccombere in un contesto pienamente di mercato; ma le famiglie e soprattutto le imprese *sane* ci sembrano perdere molto da questa pratica.

<sup>131</sup> Cfr. Woodruff (1999), pag. 135

<sup>132</sup> “*Come l'ha messa il presidente della società [il Gazprom] Rem Vyakhirev, prezzi più alti per l'industria significherebbero che qualunque cosa stia ancora dando segni di vita chiuderebbe una volta per tutte.*”; Cfr. Woodruff (1999)

Non potendo praticare prezzi bassi a livello delle possibilità di pagamento delle imprese russe, il Gazprom è ricorso all'uso del baratto, venendo così incontro ai propri clienti: è stata persino creata una divisione commerciale del Gazprom, la Mezhregiongaz, per cercare di rendere più facili e spediti i pagamenti in beni. Il baratto viene usato, in un contesto di prezzi troppo alti per poter essere sostenuti dalle imprese russe – che facciano profitti o meno – per fare una discriminazione di prezzi tra clienti.

*c. un modello non corretto?*

Mentre le critiche al modello di Gaddy e Ickes che abbiamo presentato in precedenza riguardavano singoli aspetti del modello, James Marin<sup>133</sup> apporta una critica più generale, sostenendo che “*lo schema di Gaddy e Ickes rappresenta un sistema incompleto di contabilità nazionale, e questo porta ad un'incomprensione di come gli strumenti finanziari, espliciti e impliciti, si rapportino con la contabilità dei settori del PIL.*”

Marin spinge la sua critica fino a proporre un modello alternativo. Gaddy e Ickes, non tenendo conto dei flussi finanziari e della contabilità di risparmi ed investimenti, non tengono nemmeno conto del fatto che gli arretrati sugli stipendi che appaiono nel loro modello possono essere anche visti come *imposizione di risparmio forzato* alle famiglie da parte del governo. Secondo Millar, la caratteristica del sistema economico russo è proprio quella che traspare nel comportamento del governo: alcuni attori, dotati di potere economico o politico, sono in grado di rendere morbidi i propri vincoli di bilancio imponendo i costi agli altri attori, che si tratti delle famiglie (costrette ad un *risparmio non voluto* tramite arretrati di ogni tipo), delle piccole imprese o delle imprese che subiscono forzatamente pagamenti in baratto o arretrati.

Il sistema, secondo Millar, non è stabile (perché sia le famiglie che le imprese sane ci perdonano nell'*economia virtuale*), ma è invece un sistema che richiede sempre maggiori quantità di risorse finanziarie, che arrivino dall'interno, dall'estero o persino dalle istituzioni internazionali, per poter funzionare, visto che ad ogni arretrato corrisponde, dal punto di vista della contabilità, un risparmio forzato, e che si spendono più risorse di quelle disponibili.

Il sistema disegnato da Millar è un sistema in cui il *cash* viene accumulato ed usato per fini più remunerativi della produzione, creando così carenze di liquidità croniche che portano all'uso del baratto da un lato ed alla creazione di una *piramide finanziaria* dall'altro. Analizzeremo le teorie che spiegano il baratto come risultato di un ambiente privo di *cash* nel prossimo paragrafo, e la creazione della *piramide finanziaria* nella Parte Terza.

---

<sup>133</sup> Cfr. Marin (1999) per una descrizione dettagliata dell'argomento

## B. L'ipotesi della *carezza di liquidità*

Alternativamente e precedentemente all'*ipotesi virtuale* di Gaddy e Ickes si è sviluppata, nella letteratura sulla nascita e sull'affermarsi delle forme di baratto, un'altra ipotesi, che individua come causa principale dei fenomeni non-monetari che abbiamo osservato nell'economia russa la *carezza di liquidità* generata dalle politiche economiche di stabilizzazione e dal comportamento di istituzioni chiave quali il sistema bancario e i mercati finanziari, ed aggravata dal comportamento dello Stato.

La differenza principale tra l'approccio *virtuale* e l'ipotesi della *carezza di liquidità* sta nel modo in cui viene visto il nesso tra ristrutturazione e *barter*: mentre per Gaddy e Ickes il baratto è la conseguenza di comportamenti volti ad evitare di ristrutturare le imprese, per i sostenitori dell'ipotesi della *carezza di liquidità* il baratto e le TNM sono fattori causati da malfunzionamenti del sistema finanziario, e la loro presenza ha come conseguenza il rallentamento e l'arresto del processo di ristrutturazione. In una visione opposta a quella della *virtual economy*, le TNM sono imposte dalle circostanze e la loro presenza impedisce la ristrutturazione: per Commander e Mummsen “*il baratto e le transazioni ad esso associate sono [nella visione di Gaddy e Ickes] antidoti rispetto alla ristrutturazione, e così l'argomentazione confonde i risultati – come la mancanza di ristrutturazione delle imprese russe – con la spiegazione*”<sup>134</sup>.

Due sono gli aspetti centrali sottolineati nell'ipotesi della *carezza di liquidità*.

Da un lato, la contrazione della liquidità del sistema economico: a causa di fattori ereditati dall'epoca sovietica, di politiche non appropriate e di comportamenti inadeguati da parte di alcuni soggetti economici (in particolare le banche), ma *non* a causa della mancata volontà di ristrutturazione dei manager russi<sup>135</sup>, la quantità di moneta in circolazione nell'economia russa alla metà degli anni '90 e i metodi utilizzati per la sua allocazione non erano in grado di sostenere il sistema economico del Paese. Moltissime imprese si trovarono oggettivamente tagliate fuori dai flussi di *cash* e di credito, e furono costrette a ricorrere a varie forme di *trade credit* per poter continuare a produrre: la creazione di nuove forme di transazione non-monetaria rappresenta un'innovazione introdotta nel sistema da imprese potenzialmente sane ma rese insolventi dalla carezza di credito a loro disposizione per finanziare le operazioni correnti<sup>136</sup>.

Dall'altro lato, il funzionamento del sistema dei non-pagamenti è garantito da una continua immissione di *soft subsidies*, sussidi indiretti, nell'economia da parte dello Stato, che, tramite i propri fondi fuori bilancio e grazie all'accettazione del pagamento delle imposte *in-kind* o tramite

---

<sup>134</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998), pag. 4

<sup>135</sup> Cfr. Krueger e Linz (2002), pag. 5

<sup>136</sup> Cfr. Krueger & Linz (2002), pag. 4

*offset*, infonde in maniera atipica e non-monetaria quel credito che non è fornito dagli istituti finanziari.

Questo secondo aspetto dell'ipotesi della *carenza di liquidità* è molto simile, concettualmente, al meccanismo che nell'*economia virtuale* permette di mantenere in vita i *distruttori di valore*, in quanto in entrambi i casi si riconosce che il sistema si regge sull'infusione di risorse dall'esterno; in pratica però i due approcci sono molto distanti, in quanto nell'ipotesi della *carenza di liquidità* non esiste alcuna premessa né relativamente alla distruzione di valore né rispetto ad una *finzione* relativa al prodotto di alcune imprese, la redistribuzione non avviene dal settore a valore aggiunto positivo a quello a valore aggiunto negativo ma dallo Stato verso il settore produttore nel suo insieme, ed infine i *soft subsidies* sono visti come una forma atipica di credito piuttosto che come una redistribuzione del *valore* prodotto.

Affronteremo ora nel dettaglio entrambi gli aspetti centrali dell'ipotesi della *carenza di liquidità*. Analizzeremo in primo luogo quali fenomeni ereditati dal passato e quali politiche abbiano portato l'economia russa ad una *monetary disruption* e le imprese russe in una situazione di demonetizzazione; ci chiederemo poi in che modo le imprese si siano organizzate per ottenere dalle proprie transazioni il *trade credit* a loro necessario ed in che modo lo Stato abbia fornito i sussidi e i crediti impliciti necessari al sistema per funzionare; passeremo in rassegna infine gli studi empirici svolti dagli autori dell'approccio della *liquidità* a sostegno delle proprie ipotesi.

## 1. La carenza di liquidità

Dal punto di vista teorico la presenza del baratto in un'economia industriale pone alcuni problemi di non facile soluzione. La prevalenza di forme non-monetarie può esistere solo quando nel sistema monetario agiscono fattori, dal lato della domanda e dal lato dell'offerta di moneta, che spingono gli attori economici a preferire razionalmente forme alternative allo scambio monetario; una *carenza di liquidità* si ha solo nel momento in cui nel sistema monetario le forze spontanee di domanda e di offerta di moneta non riescono a raggiungere un equilibrio.

Dal punto di vista della domanda, i soggetti economici possono decidere di non detenere moneta quando la moneta non sia più in grado di svolgere il suo ruolo, ad esempio in un contesto di iperinflazione, in cui gli scambi in beni garantiscono meglio la conservazione del valore nel tempo, oppure quando i costi intrinseci del detenere moneta superino i benefici, ad esempio se i tassi di interesse reali sui depositi sono fortemente negativi.

Dal punto di vista dell'offerta, *“la teoria economica generalmente assume che movimenti nei prezzi compensino tutti gli squilibri tra domanda ed offerta di moneta a livello macroeconomico. Tuttavia, a livello microeconomico singole imprese possono avere accesso limitato alla moneta ed al*

*credito*”<sup>137</sup>. Anche qualora le imprese giudicassero conveniente detenere moneta, il sistema creditizio potrebbe effettivamente rendere impossibile per molte di esse ottenere la moneta desiderata.

Poser analizza in un suo contributo del 1998 i fattori che hanno portato il sistema monetario russo ad una situazione di *carezza di liquidità* e di *demonetizzazione*, dividendoli tra fattori legati alla domanda di moneta, “*push factors*”, nel senso che l’impresa è spinta a domandare meno moneta, e altri legati all’offerta di moneta, o “*pull factors*”, in quanto l’impresa viene tirata dentro meccanismi di scambio non-monetari dalle distorsioni presenti dal lato dell’offerta. Utilizziamo questo *framework* per analizzare più nel dettaglio come l’eredità del sistema pianificato e le politiche adottate nei primi anni della transizione abbiano portato ai livelli di demonetizzazione che abbiamo più sopra illustrato.

*a. push factors – perché le imprese non domandano moneta*

Un primo fattore che guidò al ribasso la domanda di moneta da parte delle imprese fu il modo in cui la liberalizzazione fu affrontata all’inizio del 1992. I prezzi furono liberalizzati, creando una fiammata iperinflazionistica che annullò il *ardello monetario* ereditato dall’epoca sovietica, ma i tassi di interesse rimasero controllati, e quindi bassi. Inoltre, per poter evitare ulteriori aumenti dei prezzi, furono imposte alle imprese restrizioni sulle quantità di moneta “*non-cash*” che poteva essere convertita in moneta “*cash*”<sup>138</sup>. Le imprese, che erano abituate a svolgere tutte le proprie attività tramite trasferimenti su conti bancari, dovettero far fronte a tassi di interesse fortemente negativi, così come le famiglie, ed iniziarono le prime ad evitare il sistema bancario ricorrendo ad arretrati e a scambi *in-kind*, le seconde a cambiare i propri risparmi in dollari da tenere sotto il materasso.

Un altro fattore che fece calare la domanda di moneta ed il ricorso ai depositi da parte delle imprese fu il meccanismo di funzionamento del sistema fiscale. Come abbiamo già visto, l’imposizione di *kartoteki*<sup>139</sup> ai conti delle imprese in arretrato verso i fornitori e/o verso lo Stato metteva le imprese nella condizione di dover evitare il sistema bancario per non incorrere in imposte marginali del 100%, ovverosia a confische di tutti i ricavi che fossero finiti sui conti correnti cui erano attaccate le *kartoteki*. Ma un’altra peculiarità del sistema fiscale rendeva conveniente per le imprese evitare le banche e, soprattutto, ritardare il più possibile i pagamenti: le tasse venivano addebitate solo al momento dell’effettiva ricezione del pagamento. In un contesto inflazionistico, era razionale per le

---

<sup>137</sup> Cfr. Poser (1998), pag. 162

<sup>138</sup> La limitazione discendeva ancora dalla distinzione sovietica tra moneta *cash (nalichnye)* e *non-cash (beznalichnye)*, per la quale cfr. più sopra par. 2.B.2.a

<sup>139</sup> Cfr. più sopra, par. 2.B.2.b e Hendley (1998)

imprese aspettare più tempo possibile prima di registrare l'avvenuto pagamento, in modo da dover sopportare una minore tassazione reale<sup>140</sup>.

Bisogna notare che questi fattori sono razionali in un contesto di alta inflazione, quale quello degli anni dal 1992 al 1994-95, ma lo sono molto meno quando l'inflazione rientra sotto controllo e scende sotto l'1% mensile; inoltre, il *boom* del fenomeno dei non-pagamenti risulta, intuitivamente e secondo numerosi studi empirici<sup>141</sup>, collegato strettamente alla caduta dell'inflazione. Questo può essere spiegato in due modi: da un lato, secondo quanto suggerito da Guriev e Ickes, può essere vero che il sistema dei non-pagamenti, nato in un contesto di inflazione, si sia sviluppato più tardi secondo logiche proprie; dall'altro, sembra essere vero che a partire dal 1995 la spinta alla demonetizzazione non si sia più avuta a causa di fattori legati alla domanda di moneta, ma a distorsioni strutturali dell'offerta, rese più gravi dalla politica monetaria e di cambio adottate all'interno del processo di stabilizzazione.

*b. pull factors – perché il sistema non offre moneta*

Il nodo centrale della demonetizzazione e della carenza di liquidità nell'economia russa può certamente essere individuato nel ruolo del sistema bancario. Oltre alla scarsa propensione ad investire nell'economia reale ed alla predilezione per la speculazione sui cambi e per l'acquisto di titoli di stato, altri aspetti del comportamento delle banche in Russia crearono carenze dal lato dell'offerta di moneta.

Dapprima, nel contesto inflazionistico dei primi anni '90, le banche risultarono le vincitrici nel gioco di redistribuzione dell'*inflation tax*: era pratica diffusa ritardare i pagamenti di tre-quattro settimane, e di usare i fondi così ottenuti (sui quali esistevano tassi d'interesse fortemente negativi) per acquistare attività speculative a breve termine sull'estero. “*i pagamenti in transito rappresentavano una fonte di fondi ad interessi zero*”<sup>142</sup>. Nel portare a termine queste operazioni furono facilitate da un'altra eredità del sistema sovietico: sotto la pianificazione centrale la massima “il tempo è denaro” non aveva valore, in quanto non esistevano penalità – interessi – legate al ritardo nei pagamenti, ed il sistema, altamente centralizzato, creava continui ritardi e procedeva solo lentamente ai pagamenti. Le imprese erano dunque abituate ad attribuire a problemi tecnici i ritardi nei pagamenti; quando però si accorsero della perdita loro inflitta da questa pratica, ebbero un'ulteriore ragione per abbandonare le banche, e l'economia sperimentò un'ulteriore *disintermediazione*.

---

<sup>140</sup> Cfr. Poser (1998), pag. 167

<sup>141</sup> Cfr. Krueger & Linz (2002), Kim & al. (2001)

<sup>142</sup> Cfr. Poser (1998), pag. 168

In secondo luogo, a seguito della crisi degli arretrati dell'estate 1992, fu passata una legge che rendeva obbligatorio il pagamento anticipato. Questa misura fu distruttiva, in quanto eliminò ogni possibilità di *trade credit* tra le imprese, e rese molto rigido il sistema dei pagamenti. Le imprese, che naturalmente devono affrontare un periodo di scarsità di liquidità, in quanto occorre un certo tempo tra la data dell'acquisto delle materie prime e la data della vendita del prodotto finito, si trovarono sottoposte ad un nuovo vincolo<sup>143</sup>, che rallentò e rischiò di arrestare la loro attività.

Per poter operare e superare le cicliche fasi di scarsa liquidità le imprese avrebbero avuto bisogno di credito, ma questo non era disponibile data la scarsa propensione delle banche a prestare al settore interno, la carenza di collateralità, e la situazione finanziaria spesso poco trasparente delle imprese. La situazione si aggravò con la caduta dell'inflazione, in quanto la politica monetaria restrittiva ridusse le risorse monetarie a disposizione del sistema, ed il ricorso all'indebitamento da parte dello Stato spiazzò i residui investimenti al settore produttivo reindirizzandoli nell'acquisto di GKO.

In presenza di un generale obbligo di pagamento anticipato la carenza di liquidità e l'insolvenza sono difficilmente distinguibili: imprese sane si trovavano nell'impossibilità di far fronte a tutti i propri obblighi verso i fornitori e verso lo stato, rischiando di finire invischiati nel sistema delle *kartoteki*. L'unico modo per continuare ad operare era di trovare altre forme di credito commerciale, ricorrendo al baratto, al pagamento tramite *offset* di tutto ciò che fosse possibile, ed all'uso di *veksel*.

## 2. Baratto, *offset* e *veksel* come *trade credit*

Messe di fronte ad una carenza di liquidità che si manifestava sia a livello macroeconomico che, tramite la drastica riduzione del credito e gli altri meccanismi *push* e *pull*, a livello delle singole imprese, i produttori russi fecero ricorso al credito commerciale: i ritardi nei pagamenti, i saldi *in-kind* e le altre TNM garantivano alle imprese – sane o in perdita che fossero – la possibilità di continuare ad operare anche senza poter accedere al credito dai canali ufficiali.

Gli arretrati tra le imprese, prima e più ovvia forma di *trade credit* involontario da parte dell'impresa venditrice, crebbero dal 15% al 40% del PIL tra il 1995 ed il 1998, e a metà 1998 il loro volume era pari a 4 volte lo stock di credito bancario al settore privato<sup>144</sup>. Oltre a questo, però, secondo i sostenitori dell'ipotesi della *carencia di liquidità* anche le altre TNM possono essere viste come forme atipiche di credito commerciale.

Tramite l'uso delle TNM si venne a creare un meccanismo che da un lato ridistribuiva il credito commerciale dalle firme *upstream* produttrici di materie prime alle imprese *downstream* produttrici

---

<sup>143</sup> Poser (1998) lo chiama *cash-flow constraint*, pag. 169

<sup>144</sup> Cfr. Commander, Dolinskaya & Mummsen (1999), pag. 7

di beni finali, dall'altro permetteva l'infusione di risorse tramite sussidi impliciti da parte dello Stato, delle autorità locali e delle grandi imprese fornitrici di energia.

*a. credito commerciale redistribuito*

Commander e Mummsen<sup>145</sup> vedono l'uso del baratto, degli *offset* e delle altre TNM come strumenti per garantire un implicito *trade credit* ai propri clienti, quando questi si trovano a causa della carenza di liquidità generale nella condizione di non poter pagare *cash* i beni loro consegnati.

Mentre la presenza di un credito implicito è chiara quando la transazione prevede una dimensione temporale (ad esempio se il pagamento *in-kind* avviene mesi dopo la consegna della merce, oppure in beni prodotti grazie alla materia prima o al macchinario ottenuto in precedenza), secondo Commander e Mummsen anche il baratto condotto a pronti, scambiando un bene contro un altro bene simultaneamente, può risultare in una sorta di credito commerciale elargito dal “venditore” (di solito il produttore della materia prima o del semilavorato o del bene capitale) al “compratore” (di solito la parte della transazione che utilizza il bene ottenuto per produrre altri beni).

Questo può avvenire per due ordini di ragioni: in primo luogo, i prezzi dei beni barattati sono gonfiati rispetto ai prezzi *cash* per gli stessi beni<sup>146</sup>; secondariamente, in caso di scambi *in-kind* la messa a frutto (vendita, ri-baratto, utilizzo nella produzione o per pagare i lavoratori) dei beni ricevuti nella TNM può comportare un certo tempo e costringere l'impresa a sopportare alcuni costi, che, essendo in pratica scaricati dal “compratore” sul “venditore”, costituiscono una sorta di *trade credit* implicito. L'ampiezza del beneficio ricevuto dal “compratore” può essere misurata dal tempo impiegato e dai costi sostenuti dall'impresa “venditrice” per trasformare in *cash* o in risorse utilizzabili i beni ottenuti; tanto più questa operazione è difficile, tanto maggiori sono i costi scaricati dal “compratore” e sostenuti invece dall'impresa “venditrice”. “*A meno che il fornitore possa convertire immediatamente il bene finale (ricevuto) in cash o usarlo come proprio input, il fornitore ha implicitamente elargito un credito commerciale al produttore del bene finale*”<sup>147</sup>.

Anche gli *offset* ed i *veksel* possono essere visti come forme di credito commerciale generate dalla generale carenza di liquidità del sistema: l'*offset*, che di solito si mette in atto per regolare il pagamento in forma non-monetaria di arretrati accumulati tra due imprese, altro non rappresenta che un prolungamento del credito commerciale elargito fino al momento della conclusione dell'accordo di *offset* per il tempo necessario al “venditore” a mettere a frutto i beni ricevuti in cambio della cancellazione dell'arretrato del “compratore”; il *veksel* è invece in quest'ottica una

---

<sup>145</sup> Cfr Commander & Mummsen (1998) e Commadner, Dolinskaya & Mummsen (1999)

<sup>146</sup> Questa ragione è valida solo qualora si tratti di un *offset*, in quanto in uno scambio di baratto puro se i prezzi risultano gonfiati in ugual misura da ambo le parti non esiste alcun credito implicito della parte “venditrice” rispetto al “compratore”.

<sup>147</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998), pag. 14

forma atipica di credito fatto dall'impresa che lo riceve all'impresa che lo ha emesso, e, dal momento che la maggior parte dei *veksel* sono denominati *in beni*, anch'essi prolungano il *trade credit* del tempo necessario a convertire in *cash* questi beni.

La carenza di liquidità quindi spinse le imprese a ricorrere a varie forme di credito (volontario o più sovente involontario) verso i propri clienti, generando una redistribuzione del credito all'interno del sistema industriale: l'impresa C, produttrice di beni finali, paga con il proprio bene il fornitore B (credito implicito del fornitore B verso C); B, a sua volta, passa ad A, produttore di materie prime, i beni ottenuti da C come pagamento, ottenendo così un credito implicito da A. In questo quadro la redistribuzione del *trade credit* avviene dalle imprese *upstream* verso le imprese produttrici di beni finali; ma “*data la generale assenza di credito in Russia, le imprese upstream né volevano né potevano reggere il peso della crescita generale del credito commerciale nelle sue varie forme*”<sup>148</sup>.

Accanto a questa redistribuzione era quindi necessaria un'infusione di credito dall'esterno affinché il sistema si reggesse in piedi e le imprese *upstream* continuassero a stare al gioco: questa iniezione continua di credito nel sistema veniva principalmente, secondo Commander e Mummsen, dalla disponibilità dello Stato ad elargire *soft subsidies* all'economia<sup>149</sup>.

#### *b. credito commerciale immesso dallo Stato*

Affinché il sistema di credito commerciale messo in piedi tramite le TNM funzioni è necessaria un'immissione netta di credito dall'esterno: in caso questo flusso di risorse non vi sia, il risultato potrebbe essere quello sperimentato nell'estate del 1992, quando l'accumulo degli arretrati era arrivato a determinare una situazione insostenibile, paralizzando il sistema dei pagamenti in quanto ciascuna impresa si trovava impossibilitata a pagare fintantoché non fosse stata a sua volta pagata<sup>150</sup>.

Le imprese potevano ottenere credito dall'esterno in molti modi, in particolare incorrendo in arretrati verso i lavoratori e verso lo Stato, o pagando le proprie obbligazioni *in-kind*. “*Dal momento che il credito bancario si restrinse e le imprese divennero vincolate dalla liquidità, le imprese*

---

<sup>148</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998), pag. 16

<sup>149</sup> E' da notare come questo meccanismo sia straordinariamente simile a quello descritto da Gaddy e Ickes nella loro ipotesi *virtuale*: il settore delle materie prime (G nel modello *virtuale*) regge il peso del sistema in cambio di una sorta di appoggio da parte dello Stato. Mentre il fenomeno descritto è lo stesso, però, a cambiare radicalmente è l'individuazione delle cause: le imprese non ricorrono alle TNM per evitare la ristrutturazione ed introducendo una finzione relativamente al *valore* da loro prodotto, ma usano le TNM come *trade credit* in un contesto di scarsa o nulla possibilità di accedere al credito; il supporto dello Stato, inoltre, non è immesso tramite concessioni politiche al settore G, ma tramite un'infusione di credito; è questa stessa disponibilità di credito da parte dello Stato a reggere in piedi il sistema, senza alcun bisogno di sopporre la *distruzione di valore* da parte delle imprese e il tentativo di nascondere.

<sup>150</sup> Riguardo la crisi degli arretrati del 1992 cfr. la Parte Seconda, più sopra il par. B.2.a e Ickes & Ryterman (1992); in quell'occasione si parlò di “*interlocking web of arrears*”

*risposero pagando i fornitori, i lavoratori e il fisco in ritardo (fatto che portò agli arretrati) e in beni (fatto che portò ad un'economia di baratto)*<sup>151</sup>.

Per quanto riguarda gli arretrati salariali, esistono forti prove empiriche, oltre ad aneddoti riferiti a studi di caso<sup>152</sup>, del fatto che ritardare i pagamenti ai lavoratori fosse considerata una delle più importanti fonti di finanziamento dell'impresa; ma il ruolo più importante nell'immettere risorse implicite nel sistema rimase comunque appannaggio dello Stato e delle *utilities*, i fornitori di energia e combustibili.

Lo Stato assunse questo ruolo, contraddittorio rispetto alle politiche ufficiali, che tendevano verso un inasprimento della disciplina fiscale, per ragioni socio-politiche (mantenere l'occupazione, specie in aree isolate e nelle *factory-town*) e a causa di conflitti tra i vari livelli di governo (federale, regionale e locale), ma soprattutto per pragmatismo, in quanto un pagamento in ritardo e/o in beni era comunque preferibile rispetto alla prospettiva di non ricevere alcun pagamento.

Quindi, riassumendo, se la nascita del sistema delle TNM è dovuta nell'ottica dei sostenitori dell'ipotesi della *liquidità* alla carenza di credito nell'economia, la sua vitalità e la sua espansione sono da imputare ad un ruolo centrale dello Stato che da un lato cedette al sistema dei non-pagamenti, non imponendo sufficiente disciplina, e dall'altro lo finanziò, immettendo crediti impliciti tramite l'accettazione di pagamenti *in-kind* e i sussidi impliciti elargiti attraverso le *utilities*.

### 3. Prove empiriche

La teoria della *carenza di liquidità* è stata appoggiata da alcune ricerche empiriche condotte tramite interviste mirate ed approfondite a diversi manager di imprese russe e tramite questionari distribuiti a centinaia di attività in tutto il Paese.

In tutte le *survey* la quota di imprese che considerano la carenza di liquidità della propria impresa o dell'impresa partner quale ragione principale per ricorrere al baratto e alle altre TNM è stata elevata, attorno al 70%<sup>153</sup>.

Inoltre, la supposizione che il ricorso alle TNM sia frutto in larga misura di una costrizione esterna più che di una scelta di manager non inclini a ristrutturare risulta supportata da due serie di dati: da un lato, la quota di TNM nel fatturato non varia molto se l'impresa riporta profitti o perdite<sup>154</sup>, e quindi anche imprese sane si trovano a fare i conti con l'uso del *barter*; dall'altro, una quota

---

<sup>151</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998), pag. 17

<sup>152</sup> Cfr. il caso *SAZ* in Hendley (1997)

<sup>153</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998) e Commander, Dolinskaya & Mummsen (1999)

<sup>154</sup> Cfr. Commander & Mummsen (1998), pag. 26

maggioritaria di imprese dichiara che, se potesse, farebbe a meno delle TNM, ma soltanto una quota minore (nel caso del settore energetico solo il 5%) ritiene che potrebbe farne veramente a meno<sup>155</sup>.

	E	MF	MNF	PC	M	L	C	Le	A
Imprese che preferirebbero non far uso di TNM (%)	96%	91%	64%	93%	92%	84%	92%	90%	86%
Imprese che ritengono di <i>poter non utilizzare</i> TNM (%)	5%	44%	48%	39%	39%	37%	50%	46%	52%

**Fig. 19:** gradimento dell'uso del baratto e possibilità di evitarlo (fonte: Krueger & Linz 2002)

E: energia elettrica; MF: minerali ferrosi; MNF: minerali non-ferrosi; PC: chimica e petrolchimica; M: macchinari; L: legname e carta; C: materiali da costruzione; Le: industria leggera; A: alimenti.

Questi dati hanno un duplice significato: da un lato, il fatto che le imprese non preferiscano l'uso del *barter*, ma anzi se potessero ne farebbero a meno, indica che l'uso di TNM è imposto dalle circostanze; dall'altro, il fatto che cospicue quote di imprese ne facciano uso anche se dichiarano che, se volessero, potrebbero farne a meno è indice del fatto che le reti di baratto hanno raggiunto una certa efficienza che, se non è ottimale, comporta però dei vantaggi per le imprese che ne fanno parte e costi per la defezione da un sistema che pure non si preferisce.

Prove empiriche sono state portate anche per altri aspetti dell'ipotesi della *carezza di liquidità*. Innanzitutto, le imprese a fare maggiore ricorso a forme non-monetarie di transazione sono le imprese più lontane dalle fonti di *cash*, e cioè le imprese produttrici di beni intermedi; inoltre, il ruolo chiave svolto dal settore produttore di materie prime nell'infusione di *soft credit* nel sistema è sottolineato dal fatto che il 64% delle imprese intervistate da Commander & Mummsen<sup>156</sup> riteneva che la richiesta da parte delle *utilities* di pagare anticipatamente ed in moneta avrebbe "deteriorato molto" la posizione dell'impresa, mentre il 13% riteneva che l'avrebbe "deteriorata un po'".

Ma il supporto maggiore alla teoria della *carezza di liquidità* verrà, come vedremo, dall'andamento del baratto nell'economia russa dopo la crisi finanziaria del 1998: una volta eliminata la cappa asfissiante del controllo del tasso di cambio, rinvigorito il mercato interno e quindi messo le imprese in condizione di operare con i proventi delle vendite *cash*, l'uso del baratto ha visto un declino costante a partire dal 1999, per giungere a quote attorno al 10% all'inizio del nuovo secolo.

<sup>155</sup> Cfr. Krueger & Linz (2002), pag. 4; in questo paper gli autori attaccano, sulla base dei dati empirici raccolti, quasi ogni aspetto dell'*ipotesi virtuale* di Gaddy e Ickes, in particolare tentando di demolire l'idea centrale della mancanza di volontà di ristrutturazione da parte delle imprese russe.

<sup>156</sup> Cfr. Commander & Mummsen, pag. 28

## Parte Terza

# La crisi del 1998 come *svolta* della transizione in Russia

*“While there is truth in the claim that the current crisis is the result of her [Russia] being “hit by the Asian truck”, it is equally true that unsound policies blinded and bonded Russia, while pushing her to the center of the road”*

Jacques Sapir, 1999



## 1. La crisi come *svolta* della transizione

La crisi finanziaria, economica e valutaria culminata nell'agosto del 1998 può essere vista sotto molti aspetti come una *svolta* nel processo di transizione.

Il carattere di *svolta* della crisi è lampante dal punto di vista dell'andamento macroeconomico del Paese. A 6 anni dall'inizio delle riforme, nel 1998 in Russia la tanto attesa crescita economica non era ancora arrivata, se si esclude il fuoco di paglia che aveva portato ad un debole rialzo del PIL nel 1997, ed anzi l'economia nel 1998 stagnava, dando per i primi due trimestri segnali negativi. All'indomani della crisi, invece, l'economia russa iniziò un *rimbalzo* che la portò a registrare una crescita del 5,4% nel 1999 e di più dell'8% nel 2000. Questa crescita fu ottenuta con tassi di inflazione elevati, sempre a due cifre e superiori al 20%, ma rispetto alla stabilizzazione senza crescita degli anni dal 1995 al 1998, in cui accanto ad un tasso di inflazione ormai ad una sola cifra si registrava una stagnazione continua del reddito, si trattava pur sempre di un risultato sorprendente.

Accanto a questa chiara svolta nel processo di transizione – il passaggio dalla recessione alla crescita – la crisi del 1998 può essere vista come la fine di un certo modello di riforme e l'inizio di un nuovo percorso, caratterizzato da una critica profonda alle politiche attuate nel corso degli anni '90, dal passaggio ad un maggiore intervento dello Stato nell'economia e dall'attenzione particolare rivolta al processo di *institution building* in un'ottica gradualista che in precedenza era stata messa da parte<sup>1</sup>. L'impulso dato da questa crisi al dibattito sulla transizione è stato forte, ed ha portato in parte a rivedere criticamente le “ricette” economiche pensate per la Russia e per gli altri Paesi in transizione.

La crisi rappresentò una svolta anche per quanto riguarda il comportamento di alcuni attori del neonato capitalismo russo. In primo luogo, la crisi cambiò, tramite una vera e propria terapia d'urto, il comportamento del settore finanziario russo: prima della crisi sostanzialmente dedito ad attività speculative sul cambio o al finanziamento del debito pubblico, fu affossato dalla crisi del 1998 e nel dopo-crisi costretto a comportamenti più consoni al ruolo d'intermediazione che è proprio del sistema bancario. In secondo luogo, la crisi delle banche portò al collasso alcuni degli imperi finanziario-industriali messi in piedi dagli *oligarchi* in Russia negli anni di Eltsin ed in particolare a partire dal 1996, rendendo possibile l'inizio di una lotta alla corruzione ed un lento ma costante recupero di potere e prestigio da parte dello Stato.

---

<sup>1</sup> Cfr. Sapir (1999b)

Certo, non tutti i cambiamenti che hanno avuto luogo nell'economia russa dal 1999 a oggi possono essere imputati agli effetti dirompenti della crisi del 1998: ma la crisi segnò in larga parte la fine di un periodo per la transizione in Russia, e l'inizio di una nuova fase, caratterizzata da molti problemi irrisolti ma con un andamento macroeconomico positivo.

In questa Parte Terza, quindi, analizzeremo nel dettaglio la crisi del 1998 quale momento di *svolta* per la transizione in Russia. Partiremo con una breve esposizione degli eventi, esponendo dapprima quelli dell'agosto 1998 e subito dopo la lunga catena di fatti che portarono alla crisi, iniziata nell'autunno 1997; in secondo luogo, approfondiremo le cause della crisi, sottolineandone quattro principali: le debolezze strutturali, la politica del tasso di cambio, il deficit del bilancio dello Stato e le cause esterne. Passate in rassegna le cause, accenneremo brevemente alle conseguenze immediate della crisi sull'economia russa, rimandando alla Parte Quarta per un'analisi approfondita dell'andamento macroeconomico del Paese dal 1999 al 2002.

## 2. Gli eventi dell'inverno 1997 e del 1998

### 1. Un autunno di crisi: le decisioni dell'agosto 1998

La mattina del 17 agosto 1998 Sergei Kiryenko, Primo Ministro della Federazione Russa, dichiarò al mondo che i limiti del *corridoio* entro cui fluttuava il rublo sarebbero stati allargati, che il debito interno in GKO non sarebbe stato onorato e sarebbe stato quindi ristrutturato, e che veniva dichiarata una moratoria di 90 giorni sul pagamento del debito estero delle banche e di tutti i soggetti privati della Federazione.

In particolare, i limiti alla fluttuazione passavano da una fluttuazione attorno al valore centrale di 6,2 rubli per dollaro con una banda di più o meno 15% (da 5,25 a 7,15 rubli per dollaro), ad una nuova banda di 6,0-9,5 rubli per dollaro: questo significava una svalutazione di fatto del rublo, anche se formalmente si trattava semplicemente di un allargamento della banda di oscillazione.

L'annuncio di *default* sul debito interno fu dato senza il contemporaneo lancio di un piano per la sua ristrutturazione, in quanto il Fondo Monetario aveva insistito che per il piano ci sarebbe voluto un coordinamento più approfondito<sup>2</sup>: il piano fu così varato solo una settimana più tardi, e durante quella settimana l'incertezza sulla sorte dei detentori di GKO trascinò al ribasso il mercato finanziario, che calò di un ulteriore 29%, dopo mesi di caduta.

A seguito del *default* e della svalutazione *di fatto*, si rese necessaria la decisione di indire una moratoria unilaterale per salvare il sistema bancario, congelando le enormi perdite che quest'ultimo avrebbe subito nel sostenere il costo, gonfiato dalla svalutazione, dei debiti contratti all'estero ed investiti in GKO ora inesigibili.

Nei primi giorni dopo la svalutazione di fatto la Banca Centrale continuò a cercare di sostenere il cambio, in quella che però era una battaglia persa in partenza, dato che la decisione di abbandonarlo rendeva inverosimile che si sarebbe stati in grado di mantenere i nuovi limiti. L'errore costò molto caro alla Banca Centrale, le cui riserve in agosto calarono del 32,28% rispetto a luglio<sup>3</sup>, e che fu costretta a lasciar fluttuare liberamente il rublo a partire dal 26 agosto, sospendendo le operazioni sul mercato. Il tasso di cambio passò in agosto da 6,238 a 7,905, cioè il dollaro guadagnò il 26,7% sul rublo; il cambio raggiunse poi quota 16,06 in settembre, su fino ai 20,65 di dicembre e ai 24,18 del marzo 1999.

Il 23 agosto si aprì una nuova crisi di governo, e Kiryenko fu costretto alle dimissioni da Eltsin, che nominò Primo Ministro *in pectore* Viktor Chernomyrdin, che era stato sostituito da Kiryenko solo 5

---

<sup>2</sup> Cfr. Institute for Economic Problems of the Transitional Period (1999)

<sup>3</sup> dati RET

mesi prima, nella primavera del 1998. Chernomyrdin fu però bocciato dal Parlamento una prima volta a fine agosto, ed una seconda il 7 settembre. Un nuovo governo, con a capo Evgenij Primakov, fu nominato soltanto l'11 settembre 1998, dopo 19 giorni di assenza totale di direzione degli eventi.

Quel poco di stabilizzazione che era stata ottenuta nel 1996-97, con bassi tassi d'inflazione e bassi tassi d'interesse, fu spazzata via; la produzione industriale crollò, scendendo dell'8,2% rispetto al quarto trimestre del 1997, a causa della caduta dei consumi e della distruzione dei risparmi dell'economia e del sistema dei pagamenti; le importazioni cessarono di colpo, cadendo del 56,6% rispetto al primo trimestre 1998, e, in un classico *effetto J*, le esportazioni non si adeguarono subito al nuovo contesto favorevole. Le condizioni socioeconomiche dei russi peggiorarono ulteriormente: il numero di persone sotto la linea della povertà salì da 32,8 milioni del primo trimestre 1998 a 41,6 milioni del quarto; la disoccupazione salì di 1,2 punti percentuali, il salario reale in termini di dollari scese del 57,3% e l'inverno del 1998 fu affrontato in condizioni difficili sia nelle campagne che a Mosca e San Pietroburgo, colpite dalla crisi bancaria<sup>4</sup>.

## 2. Un anno di crisi: gli eventi dalla fine del 1997 all'agosto 1998<sup>5</sup>

La crisi esplosa nell'autunno del 1998 non era stata casuale: la Russia era stata soggetta a turbolenze finanziarie, valutarie e debitorie fin dalla fine del 1997.

Il 1997 era stato un anno di incredibile *boom* dell'afflusso di capitale in Russia: nel corso dell'anno 34,1 miliardi di dollari entrarono in Russia sotto forma di crediti allo Stato, prestiti al sistema bancario, acquisto di azioni e, in piccola parte, investimento diretto. Conseguenze di questo enorme afflusso furono la caduta dei tassi d'interesse sui titoli di Stato, la crescita travolgente del mercato azionario di Mosca, che triplicò il suo valore nel corso dell'anno, ed un marginale aumento della produzione interna, stimolata dall'impetuosa domanda estera.

L'enorme afflusso di capitali fece aumentare le riserve nei primi mesi del 1997, ma non in misura soddisfacente a fronteggiare eventuali fughe dal mercato russo; le riserve venivano inoltre progressivamente erose dal deterioramento della posizione commerciale sull'estero a causa di un tasso di cambio sopravvalutato. La Russia si trovava in una situazione sempre più dipendente dai capitali in entrata, e quindi era sempre più vulnerabile ad un eventuale loro deflusso.

Il primo attacco al rublo avvenne alla fine di ottobre 1997. Il 27 ottobre 1997 l'indice Dow Jones di Wall Street subì un collasso, ed è da quel momento che, secondo alcuni<sup>6</sup>, la fiducia nei mercati dei

---

<sup>4</sup> Per questi dati cfr. Illarionov (2000), pag.50-51

<sup>5</sup> Nell'affrontare questa parte, puramente descrittiva degli eventi e delle politiche attuate dal governo e dalla Banca Centrale, abbiamo seguito in particolare le ricostruzioni fatte da Illarionov (1999), Institute of the Economic Problems of the Transitional Period (1999), e da Malleret, Orlova & Romanov (1999). Le cause sottostanti questi eventi sono esaminate in dettaglio nei capitoli seguenti.

Paesi emergenti ed in particolare in quello russo, già colpita dalla crisi asiatica, iniziò a diminuire sensibilmente. Nella settimana dal 27 ottobre al 2 novembre l'indice della borsa di Mosca cadde del 18,5%. In novembre gli investitori iniziarono a vendere rubli, e la Banca Centrale fu costretta ad intervenire, alzando il tasso di sconto dal 21 al 28%, ed intervenendo sul mercato con massicci acquisti di GKO nel tentativo di non far lievitare ulteriormente i tassi d'interesse. Il costo di questa politica fu molto elevato, dal momento che le riserve in mano alla BCR declinarono in Novembre da 22,9 a 16,8 miliardi di dollari: le risorse per mantenere il tasso di cambio fisso avevano subito un duro colpo.

Nonostante il primo attacco contro il rublo, la Banca Centrale annunciò la propria politica del tasso di cambio per il biennio 1998-2000 il 10 novembre, prevedendo un livello centrale di 6,1 rubli per un dollaro per il 1998 e di 6,2 per i tre anni seguenti. Questi valori furono considerati irrealistici dai mercati, e l'attacco continuò: solo alla fine di novembre, dopo aver speso circa un quarto delle sue riserve, la banca Centrale smise di intervenire sul mercato dei GKO e lasciò che il tasso d'interesse salisse, arrivando fino al 40%.

In dicembre ci fu una certa stabilizzazione, la borsa di Mosca si riprese e i tassi d'interesse sui titoli di Stato scesero; un nuovo fenomeno intaccò però il livello delle riserve: i cittadini russi cambiarono i propri rubli in dollari temendo possibili problemi legati alla ridenominazione del rublo che sarebbe avvenuta il primo gennaio 1998<sup>7</sup>.

In gennaio, a seguito di una nuova caduta nei mercati asiatici, che frustrò le speranze di chi credeva in una rapida soluzione della crisi in estremo oriente, la Russia si trovò di nuovo in difficoltà. La borsa registrò numerose cadute, e alla fine di gennaio la caduta dall'ottobre 1997 era già del 50,9%. I segnali negativi si accumularono, e Standard & Poor's declassò la Russia, portandola da un *outlook* stabile ad uno negativo<sup>8</sup>.

La fuga dal mercato azionario causò nuove pressioni sul rublo, rendendo consci i mercati della debolezza della valuta. Una svalutazione del rublo era ormai inevitabile: la sopravvalutazione della moneta creava seri problemi all'economia, ed i mercati iniziavano ad accorgersi del fatto che le riserve necessarie per la difesa del cambio non c'erano più ed erano difficilmente ricostituibili nel breve periodo.

Un periodo di stabilità si impose sui mercati fino ad aprile, nonostante il quadro politico avesse subito un serio scossone il 23 marzo 1998, quando, inaspettata ed in parte inspiegata, arrivò la

---

<sup>6</sup> Cfr. Institute of the Economic Problems of the Transitional Period (1999).

<sup>7</sup> Eltsin aveva annunciato che a partire dal primo gennaio 1998 il rublo sarebbe stato ridenominato, eliminando tre zeri. La sfiducia dei cittadini russi in questa operazione derivava dalla confusione creata da una precedente riforma valutaria nei primi anni '90, che aveva lasciato pochissimi giorni di tempo per convertire i vecchi rubli sovietici nella nuova valuta russa, annullando in certi casi i risparmi delle famiglie.

<sup>8</sup> Cfr. Buchs (1999)

decisione di Eltsin di rimuovere Chernomyrdin e di nominare il giovane e sconosciuto Sergei Kiryenko Primo Ministro della Federazione. Ci vollero un mese e tre votazioni alla Duma per approvare il nuovo Primo Ministro. Il nuovo gabinetto concentrò la sua attenzione sul problema del bilancio dello Stato, raccogliendo parziali successi sia dal lato delle imposte (principalmente tramite un accordo con il Gazprom), sia da quello della spesa, con un taglio delle spese amministrative.

In maggio la situazione peggiorò sensibilmente, ed iniziò la crisi che portò alle decisioni del 17 agosto: il tasso annuale sui GKO salì al 54,8% in maggio, per passare al 65,1% in giugno ed all'81% in luglio<sup>9</sup>. Gli investitori, dopo aver sommato tutti gli eventi negativi e considerato le tendenze dell'economia russa, iniziarono a ritirarsi dal mercato russo, trascinando verso il basso sia l'indice della borsa, sia il cambio.

Il governo reagì con lentezza, e rassicurò i mercati sulla stabilità della politica macroeconomica solo a partire dalla fine di maggio; la politica del governo e della Banca Centrale restava quella di difendere il cambio, di tentare di ridurre il deficit del bilancio pubblico, e di calmare la situazione del debito in GKO, obiettivi che però diventavano sempre più inconciliabili dato il nervosismo dei mercati, le aspettative di svalutazione e il livello basso e calante delle riserve.

Per aumentare il livello delle riserve, il governo lanciò all'inizio di giugno un programma di indebitamento estero in Eurobond per un valore di 3,8 miliardi di dollari. I tassi d'interesse per questi nuovi prestiti raggiungevano il 12,75%, e l'alto costo di questi prestiti rappresentò un segnale negativo che contribuì a ridurre le quotazioni degli Eurobond già in circolazione: il successo fu solo parziale, e si esaurì così la possibilità per la Russia di ricorrere al finanziamento estero. Il governo non aveva più altra strada per reperire le risorse necessarie a sostenere il debito ed il cambio che quella che portava a bussare alla porta del Fondo Monetario Internazionale.

Il 17 giugno 1998 Anatolii Chubais fu nominato rappresentante speciale del Presidente per i rapporti con le istituzioni finanziarie internazionali: la nomina di questo personaggio di peso per un compito così delicato e vitale aveva lo scopo di tranquillizzare i mercati, rendendo più verosimile la concessione di crediti straordinari da parte del Fondo Monetario.

Stanley Fisher, numero due del Fondo, diede il via libera nei giorni successivi ad una prima tranche di 670 milioni di dollari nel corso di una sua visita a Mosca, mentre iniziarono estenuanti negoziati per la concessione di un ben più sostanziale aiuto, valutato attorno ai 15 miliardi di dollari. Le pressioni internazionali per la concessione di un così enorme aiuto, il più consistente dell'intera storia del Fondo, erano forti, e venivano dal governo americano e dal G7 che in giugno si era riunito a Parigi.

---

<sup>9</sup> Dati RET, medie mensili. In realtà la media nasconde il fatto che ogni emissione settimanale era emessa ad interessi diversi.

Parallelamente ai negoziati con il Fondo, il governo stava preparando un drastico pacchetto anticrisi, con il fine di ridurre le spese, aumentare la raccolta delle imposte e dare un segnale positivo nel campo del grave problema del debito pubblico al Fondo ed ai mercati. Il pacchetto prevedeva cambiamenti nella legislazione fiscale, con l'introduzione di nuove tasse e la riformulazione di altre, un nuovo *round* di vendite di industrie statali, tra cui quote di Gazprom e del colosso Sviazinvest, misure per ridurre gli arretrati ed una maggiore disciplina fiscale per eliminare i non pagamenti. Il pacchetto fu presentato alla Duma all'inizio di luglio, condizionando favorevolmente i negoziati in corso a Washington tra Chubais ed i rappresentanti del Fondo Monetario.

Il 7 luglio Chubais annunciò che un accordo con il Fondo Monetario era vicino per una somma attorno ai 15 miliardi di dollari; nonostante pareri discordanti all'interno del Fondo ed una avversione al provvedimento da parte del direttore Michel Camdessus, e grazie ad una fortissima pressione americana<sup>10</sup>, il 13 luglio il fondo annunciò che la Russia avrebbe ricevuto, nel 1998 e nel 1999 prestiti pari a 22,6 miliardi di dollari, composti da fondi del FMI, dalla Banca Mondiale e da prestiti bilaterali del Governo giapponese.

La prima tranche del maxiprestito era prevista di 5,6 miliardi di dollari, da rilasciare appena il pacchetto d'emergenza presentato alla Duma fosse stato approvato. Il piano anticrisi del governo non passò però interamente alla Duma, e, pur di metterlo in atto, il governo si spinse ad attuare le parti non approvate tramite decreto presidenziale, compiendo così anche atti incostituzionali<sup>11</sup>. Il Fondo sborsò, il 21 luglio, una prima tranche ridotta a 4,8 miliardi di dollari, a causa dei problemi incontrati dal piano al Parlamento.

La tranche fu accreditata sui conti della Banca Centrale, e non, come avveniva di solito, su quelli del Ministero delle Finanze: la maggior parte dei fondi andò quindi a finanziare il sistema bancario russo, rendendolo così in grado di ripagare i debiti a termine che aveva contratto sull'estero<sup>12</sup>. Come risultato, l'iniezione di fiducia data da questo enorme prestito non durò che una settimana, gran parte dei fondi ritornarono nelle casse delle banche occidentali che avevano prestato alle banche russe, e la situazione del debito pubblico migliorò solo marginalmente grazie al trasferimento di uno dei 4,8 miliardi di dollari dalla Banca Centrale al Ministero delle Finanze. *“Tutto il buon lavoro fatto dai 4,8 miliardi di dollari si disfece. In quelle condizioni, permise solo agli speculatori di comprare dollari e di spostarli offshore. Il pacchetto di 22,6 miliardi di dollari avrebbe a malapena pagato tre settimane di relativa tranquillità”*<sup>13</sup>.

---

<sup>10</sup> documentata nel dettaglio da Malleret, Orlova & Romanov (1999), pag. 124-125

<sup>11</sup> Il Presidente aveva il potere per decreto di modificare tasse vigenti ma non di crearne di nuove, cosa che invece fu fatta; cfr. Malleret, Orlova & Romanov (1999)

<sup>12</sup> Cfr. Illarionov (1999), pag. 52

<sup>13</sup> cfr. Malleret, Orlova & Romanov (1999), pag. 126

Ai primi di agosto la situazione crollò. L'effetto positivo della tranche rilasciata dal Fondo era svanito con una fiammata, ed il rublo e la borsa di Mosca ritornarono sotto pressione. Il tasso d'interesse sui GKO superò di nuovo il 50%, attestandosi ad agosto sulla media del 135,3% annuo, e la loro quotazione iniziò a crollare: le banche russe, che avevano usato i GKO come collaterali dei loro debiti presso le banche estere, iniziarono ad avere problemi di liquidità, e si trovarono costrette a vendere i GKO in proprio possesso ed a cambiare i rubli ottenuti in dollari. Questo creò ulteriore pressione al ribasso sia sui titoli di Stato sia sul rublo. Il 12 agosto il rublo subì una forte pressione, e la necessità di una svalutazione fu resa chiara a tutti.

Nonostante Eltsin avesse ripetuto in più occasioni che una svalutazione non era possibile, ed avesse ancora il 14 agosto detto *“Non ci sarà alcuna svalutazione del rublo. Lo dico con fermezza. Tutto è stato calcolato”*, oramai una catastrofica, radicale modifica della politica economica del Governo e della BCR era inevitabile.

### 3. Cause della crisi

La crisi del 1998 fu per la Russia una crisi valutaria debitoria e finanziaria, con radici ed effetti nell'economia reale e con legami profondi con il percorso seguito dalla Russia nei primi anni di transizione: si tratta di un fenomeno complesso, risultato dell'interazione fra piani diversi quale quelli politico, economico, delle relazioni internazionali. La crisi ha innescato un profondo dibattito, sia in Russia che all'estero e in seno alle organizzazioni economiche e finanziarie internazionali sulle cause, immediate e remote, del collasso russo e sulle politiche e sulle riforme attuate durante la transizione.

Non esiste accordo unanime tra gli economisti sulla *natura* stessa della crisi: mentre per alcuni (Popov, Illarionov) si trattò principalmente di una crisi valutaria, nata sul mercato dei cambi e poi estesi ad altri settori già di per sé deboli a causa di politiche erranee delle autorità russe e internazionali<sup>14</sup>, per altri si è trattato principalmente di una crisi debitoria, nata sul mercato dei GKO, con conseguenze sul tasso di cambio e sulle altre variabili macroeconomiche<sup>15</sup>. La disputa non ha solo natura accademica, ma va a toccare temi molto importanti, in quanto in base all'interpretazione degli eventi si distribuiscono responsabilità e colpe da un lato e si delineano diverse politiche da adottare per il futuro dall'altro.

Dal nostro punto di vista, dopo un'attenta lettura della letteratura disponibile sull'argomento, abbiamo adottato uno schema interpretativo vicino alle posizioni di chi ritiene la politica del tasso di cambio la causa prima della crisi, ma non per questo consideriamo il problema del debito pubblico come un problema del tutto secondario, creato dalla dinamica del tasso di cambio e dalla volontà della Banca Centrale di difendere il rublo ad ogni costo<sup>16</sup>: entrambi i fenomeni, la sopravvalutazione del tasso di cambio e la creazione della *piramide* del debito, sono il frutto di una politica di stabilizzazione che definiremo *di fumo e specchi*, che, pur ottenendo la stabilità di alcune variabili, non ha risolto i problemi strutturali dell'economia russa e l'ha resa anzi sempre più vulnerabile ed esposta alle crisi.

La causa profonda della crisi quindi risiede nelle debolezze e nelle profonde perversioni strutturali dell'economia russa, che abbiamo affrontato nella Parte Seconda, e che non furono affrontate (quando non furono invece, anche se non intenzionalmente, aggravate) dalla politica di stabilizzazione macroeconomica portata avanti a partire dal 1995.

All'interno di questo contesto strutturale, altri fattori hanno giocato, aggravando la situazione e trascinando il Paese in una situazione finanziaria insostenibile.

---

<sup>14</sup> Cfr. tra gli altri Illarionov (1999) e (2000), Popov (1999), e, in parte Sapir (1999a) e (1999b)

<sup>15</sup> Cfr. tra gli altri Sutela (1999), Gobbin & Merlevede (2000), Buchs (1999)

<sup>16</sup> Come pure fa Popov (1999)

Il ruolo della politica del tasso di cambio è a nostro avviso centrale: l'imposizione all'economia di un'*ancora nominale* è stata uno dei fattori aggravanti la situazione strutturale interna, e la decisione di mantenerla ad ogni costo è stata alla base degli attacchi speculativi che si sono succeduti contro il rublo a partire dall'ottobre 1997. A causa della centralità del tasso di cambio per un'economia e della profondità delle ripercussioni che la politica del cambio ha avuto sull'andamento della bilancia dei pagamenti, sul comportamento delle imprese e degli operatori finanziari e sulle strategie adottate dagli investitori internazionali, la consideriamo componente principale della crisi. Consideriamo invece comprimaria ed aggravante la questione del debito pubblico e della *piramide* dei GKO. Nonostante la situazione fosse diventata esplosiva a partire dalla primavera del 1998, a causa dell'accumularsi di segnali di debolezza e vulnerabilità, e nonostante il fatto che reputiamo tutt'altro che secondario il ruolo giocato dall'insostenibilità del debito pubblico, riteniamo che una più accorta politica del cambio avrebbe potuto almeno in parte evitare che venisse costruita una *piramide* del debito; è d'altronde dimostrato che le stabilizzazioni basate sul controllo del cambio danno risultati molto rapidi ma portano ad una vulnerabilità estrema ad una crisi di bilancia dei pagamenti e quindi a crisi finanziarie nel medio periodo<sup>17</sup>.

Le componenti esogene, principalmente la Crisi Asiatica e la caduta dei prezzi delle materie prime nel corso del 1997-98 sono considerate come fattori di accelerazione e di catalizzazione di una crisi nata sul piano interno. Gran parte della letteratura, ad esclusione di alcune fonti ufficiali<sup>18</sup>, concorda con questa visione, sottolineando il fatto che la crisi sia nata in Russia e sia soltanto stata accelerata da una situazione internazionale avversa.

Abbiamo diviso in 4 filoni principali le cause della crisi monetaria e finanziaria giunta al suo apice nell'agosto del 1998. Analizzeremo dapprima le *cause strutturali*, le debolezze che l'economia reale ed il settore finanziario avevano ereditato dai primi anni della transizione; in secondo luogo affronteremo il nodo centrale della *politica del tasso di cambio*, perno della politica di stabilizzazione attuata a partire dal 1995; approfondiremo poi l'altra causa comprimaria della crisi, la *situazione del bilancio pubblico* e la conseguente *creazione della piramide dei GKO*; in ultima battuta, come fattore aggravante e catalizzatore degli eventi, terremo conto anche dell'impatto dei *fattori esogeni*, ed in particolare della crisi asiatica.

---

<sup>17</sup> Cfr. più sotto e Stroutchenevski (1999)

<sup>18</sup> ad esempio il Governo e la Banca Centrale russi, per le cui posizioni cfr. Illarionov (2000).

## A. Cause strutturali

La debolezza strutturale dell'economia rappresenta una delle cause principali della crisi finanziaria affrontata dalla Russia nel 1998: un'economia in rapido declino, caratterizzata da fenomeni perversi, demonetizzata ed in cui prevalgono logiche di *grabbing hand* e di cleptocrazia, priva della fiducia dei propri cittadini, si trova in una posizione molto vulnerabile in caso di attacco speculativo nei suoi confronti.

La stabilizzazione *di fumo e specchi* attuata a partire dal 1995 non fece che nascondere questo scenario di acute debolezze strutturali, creando un'euforia ingiustificata sui mercati finanziari, pompando fiumi di denaro per il finanziamento di un crescente debito pubblico e per sostenere banche corrotte e imprese cadenti. Quando gli investitori, resi più attenti dalla crisi asiatica, cominciarono a considerare meglio la situazione russa, la bolla speculativa esplose, portandosi con sé quel poco di stabilizzazione raggiunto nel corso dei faticosi anni '90.

Abbiamo analizzato le debolezze strutturali dell'economia russa nella Parte Seconda; approfondiremo qui, tra gli aspetti che abbiamo già delineato, quelli che sono cruciali per la comprensione della genesi della crisi culminata il 17 agosto 1998: il comportamento del sistema bancario alla vigilia della crisi viene descritto di seguito, mentre un approfondimento delle politiche attuate a partire dal 1995 viene affrontato nei paragrafi B e C.

### 1. Il ruolo del sistema bancario

La presenza delle banche in Russia, come abbiamo visto, risale agli ultimi anni dell'epoca sovietica: numerosissime banche nacquero a seguito dell'approvazione della legge Gorbaceviana sulle cooperative.

Oltre che dalla presenza di un alto numero di banche (circa 2500) scarsamente regolate e che godevano quindi di scarsissima fiducia, la debolezza del sistema bancario alla vigilia della crisi del 1998 derivava da altri fattori, legati alla struttura delle passività e delle attività delle banche.

Dal lato delle passività, le banche russe si trovavano di fronte ad una situazione difficile.

In primo luogo, la quota dei depositi sul totale delle passività fu sempre bassa per tutti gli anni '90, ed assunse nel tempo un andamento calante. I risparmi delle famiglie erano stati spazzati via dalla liberalizzazione dei prezzi del 1992, e i russi avevano preso l'abitudine di convertire tutti i risparmi in dollari da tenere sotto il materasso. Mentre si stima la quota di dollari detenuti come circolante attorno ai 60 miliardi, tre volte M2, la quota di depositi non superò mai il 10% del PIL.

### Depositi sul totale delle passività

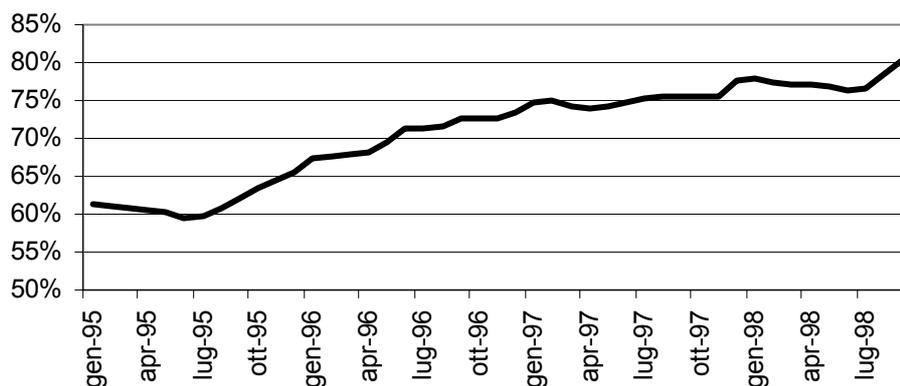


**Fig. 1:** depositi sul totale delle passività, banche commerciali (fonte: elaborazione su dati RET)

Il risultato di questa sfiducia fu una quota molto bassa dei depositi sul totale delle passività: i dati segnano valori attorno al 35%, ma decrescenti nel corso degli anni '90, ad indicare un calo di fiducia nei confronti delle istituzioni finanziarie private.

L'unica istituzione a godere di una qualche fiducia era la Sberbank, ex Cassa di Risparmio ai tempi sovietici, privatizzata nel 1992 ma con una quota maggioritaria (57,7%) detenuta dalla Banca Centrale e la restante quota divisa tra circa 300.000 azionisti. Grazie alla sua struttura societaria la Sberbank era l'unica istituzione ad avere una garanzia statale di fatto sui depositi, e deteneva da sola la quota maggioritaria dei depositi dei cittadini russi.

### Depositi presso la Sberbank, % del totale



**Fig. 2:** depositi presso la Sberbank (fonte: elaborazione su dati RET)

La quota dei depositi detenuti presso la Sberbank aumentò continuamente a partire dall'estate 1995, raggiungendo valori superiori ai due terzi; questa tendenza privò progressivamente le banche

commerciali di una fonte principale del loro finanziamento, spingendole a cercare fondi sui mercati esteri.



**Fig. 3:** *passività estere sul totale delle passività (fonte: elaborazione su dati RET)*

In secondo luogo il perseguimento di una politica monetaria restrittiva limitò fortemente a partire dal 1994-95 la possibilità per le banche di ottenere crediti dalla Banca Centrale, che strinse la cinghia ed alzò i tassi d'interesse come arma antinflazionistica<sup>19</sup>.

In terzo luogo, la struttura temporale delle passività delle banche russe delineava una situazione poco sostenibile: nel 1995-97 quasi l'80% dei fondi era a breve termine<sup>20</sup>.

Infine, le banche commerciali registravano alte quote di passività estere nel loro portafoglio. Costrette dalla carenza di altre fonti di finanziamento, le banche si rivolsero sempre più frequentemente ai mercati esteri per reperire liquidità. La quota dell'estero sul totale delle passività si mantenne attorno al 10% nei primi anni '90, per poi balzare attorno al 17% nell'inverno 1997. Dopo i primi attacchi al rublo, nel novembre 1997, le banche iniziarono ad essere più prudenti sull'estero, e la corsa dei prestiti si stabilizzò.

L'aumento delle passività sull'estero, però, aveva fatto sì che un punto critico fosse superato nell'estate 1997: il bilancio estero delle banche russe nel loro insieme divenne negativo, ed il rapporto tra le passività e le attività sull'estero superò la soglia di 1. Questo significava che, mentre fino all'estate 1997 le risorse prese in prestito all'estero venivano investite all'estero, a partire dal giugno di quell'anno vennero usate all'interno, in particolare per essere investite sul mercato dei GKO<sup>21</sup>. Le banche si assunsero così sempre di più il rischio di cambio del rublo, in quanto

<sup>19</sup> Cfr. Sapir (1999a) e (1999b)

<sup>20</sup> Cfr. Chapman & Mulino (2001), pag. 12

<sup>21</sup> Cfr. Chapman & Mulino (2001)

prendevano a prestito sull'estero per lucrare la differenza tra i tassi d'interesse interni e quelli internazionali.



**Fig. 4:** rapporto tra le passività e le attività sull'estero (fonte: elaborazione su dati RET)

Nel 1997 e nel 1998 si diffuse la pratica di usare contratti a termine sull'estero per acquistare GKO e lucrare sulla differenza di tassi d'interesse. L'esposizione delle banche commerciali in questo senso crebbe enormemente a partire dall'estate 1997, e rientrò solo marginalmente nella primavera del 1998. Così, secondo dati ufficiali, al primo luglio 1998 alcune tra le maggiori banche russe erano indebitate sull'estero con contratti a termine per una quota ben maggiore alle loro attività: la SBS-agro, seconda banca del Paese, aveva un'esposizione del 115,8%, l'Inkombank, terza banca per importanza, del 469,9%, senza contare banche minori, come la Unibest, che era indebitata per il 4656,8% delle sue attività<sup>22</sup>.

Anche dal lato delle attività le banche russe registravano alcune anomalie.

In primo luogo, la politica monetaria restrittiva attuata dalla Banca Centrale causò un rialzo dei tassi di interesse, e questo aumento provocò una *selezione inversa* tra le imprese che richiedevano crediti alle banche, lasciando nei portafogli degli istituti di credito solo le imprese peggiori, che si trovavano nella necessità di indebitarsi a qualunque costo<sup>23</sup>. La quota di *bad loans* all'interno dei portafogli delle banche era stimata attorno al 6% del totale dei prestiti dalla Banca Centrale, ma secondo stime dell'OSCE questa quota raggiungeva nel 1996-97 il 30%. La mancanza di liquidità e l'alta percentuale di prestiti *cattivi* nel portafoglio delle banche le costringeva a speculare su mercati ad alta liquidità per rimanere in vita e fare profitti.

<sup>22</sup> per i dati cfr. Gobbin & Merlevede (2000) pag. 153

<sup>23</sup> Cfr. Sapir (1999b)

### Prestiti al governo sul totale delle attività, inclusa Sberbank

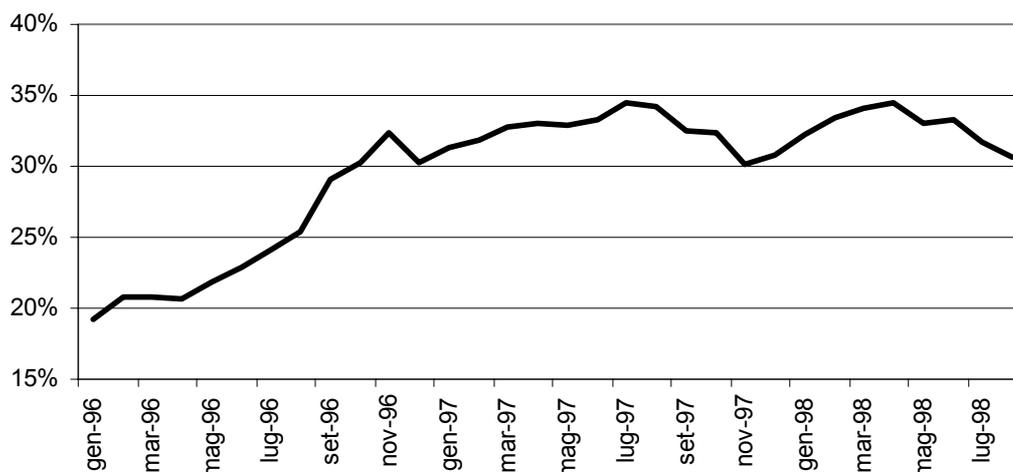


Fig. 5: prestiti al governo sul totale delle attività (fonte: elaborazione su dati RET)

Secondariamente, la quota di titoli di stato sul totale delle attività era più alta della media delle banche occidentali. Includendo la Sberbank, che però convogliava circa il 60% dei suoi depositi verso il mercato dei titoli di Stato, la quota dei titoli di stato sugli *assets* raggiungeva in media valori attorno al 30%.

Le banche russe concentrarono la loro attività sul mercato dei GKO, esponendosi sull'estero per valori eccedenti di gran lunga il loro capitale e le loro attività. Già a partire dalla fine del 1997 risultò chiaro che una svalutazione avrebbe distrutto il sistema bancario, rendendo proibitiva per le banche la restituzione dei prestiti contratti in valuta estera, soprattutto in dollari. Secondo quanto riportato dal *Financial Times*, “*esisteva il pericolo che una svalutazione del 50% spazzasse via praticamente tutte le banche in Russia tranne la Sberbank*”<sup>24</sup>.

In caso di crollo del rublo, la situazione del sistema interno dei pagamenti sarebbe stata disastrosa, e non avrebbe fatto altro che aggravare la crisi.

<sup>24</sup> Cit. in Gobbin & Merlevede (2000) pag. 153

## **B. Stabilizzazione *di fumo e specchi*<sup>25</sup>: la politica del tasso di cambio**

### 1. Ancora nominale ed apprezzamento reale

#### *a. politica del tasso di cambio nei Paesi in transizione*

Uno degli aspetti principali delle politiche di stabilizzazione seguite dai Paesi in transizione è rappresentato dall'imposizione di un'*ancora nominale* all'economia. Un'*ancora* è un valore nominale, monetario o del cambio, che viene fissato in maniera formale e con l'impegno al suo mantenimento entro certi valori anch'essi prefissati. L'effetto ricercato nel fissare un'*ancora* è quello di legare gli attori dell'economia ad una variabile monetaria, condizionandone il comportamento di conseguenza. In particolare l'imposizione di ancore nominali è molto utile nel combattere l'inflazione, in quanto costringe tutti gli attori a fissare i prezzi tenendo conto dei limiti imposti dall'esistenza dell'*ancora*.

Possono essere scelti come *ancore nominali* il tasso di cambio, fissando un valore-perno ed una banda di oscillazione, o il tasso di crescita dell'offerta di moneta, ponendo un limite giornaliero, settimanale o mensile alle emissioni di base monetaria.

Nelle intenzioni dei riformatori, la politica di stabilizzazione basata sul controllo del tasso di cambio dovrebbe portare, nel breve periodo, ad una riduzione dell'inflazione: le variabili monetarie interne si trovano ad essere per necessità ancorate al valore nominale usato per il tasso di cambio, e questo rende necessaria una politica monetaria restrittiva ed un innalzamento dei tassi d'interesse interni, oltre a rendere costoso l'aumento dei prezzi da parte delle imprese, che non hanno nella svalutazione un'arma per recuperare la competitività con l'estero perduta a causa dei differenziali d'inflazione.

Usare il tasso di cambio nominale come *ancora* dà effetti più rapidi rispetto alla stabilizzazione basata sul controllo della politica monetaria, perché il tasso di cambio è una variabile più direttamente osservabile dagli agenti economici che non il tasso di crescita settimanale o mensile della base monetaria, e quindi il controllo del cambio influenza in maniera più rapida e consistente le aspettative inflazionistiche<sup>26</sup>. Inoltre la contemporanea apertura internazionale dei mercati genera un consistente flusso di capitali in entrata che può finanziare il consumo, gli investimenti e la crescita nel medio termine.

---

<sup>25</sup> Il termine *di fumo e specchi* è traduzione di “*stabilization by smoke and mirrors*”, definizione presente in Hanson (1999) ed usata per indicare quanto la stabilizzazione fosse stata portata a termine solo in apparenza, lasciando inalterati molti aspetti negativi dell'economia reale russa.

<sup>26</sup> Cfr. Calvo & Végh (1999), cit. in Stroutchenevski (1999)

Il mantenimento del tasso di cambio all'interno di un corridoio prefissato porta però ad un continuo aumento del tasso di cambio reale della moneta, in quanto l'inflazione interna scende lentamente e si porta sui livelli internazionali solo nel medio periodo.

All'interno delle economie in transizione la tendenza all'aumento del tasso di cambio reale avrebbe potuto avere, nell'ottica dei riformatori, conseguenze positive: infatti, in un contesto di tassi di investimento decrescenti<sup>27</sup>, un alto valore della moneta nazionale può consentire una crescita tramite il consumo d'importazione e l'importazione di beni capitale per l'ammodernamento delle strutture produttive<sup>28</sup>.

Esistono però, in generale, anche effetti negativi dell'apprezzamento del tasso di cambio reale: gran parte dei Paesi che hanno attuato una politica di stabilizzazione basata sul controllo del tasso di cambio hanno subito negli anni successivi una crisi valutaria o di bilancia dei pagamenti<sup>29</sup>.

I motivi per l'insorgere di queste crisi sono vari, ma tutti legati all'apprezzamento reale del cambio. In primo luogo, un cambio sopravvalutato incide in maniera negativa sul deficit della bilancia commerciale, rendendo più convenienti le importazioni e meno competitive le esportazioni: questo causa un deflusso di valuta, una riduzione delle riserve della Banca Centrale e pressioni dei mercati verso una svalutazione della moneta. Inoltre il deficit della bilancia commerciale genera la necessità di ricorrere al debito estero, gli interessi sul quale non fanno che aggravare la bilancia delle partite correnti, pesando ulteriormente sulle riserve.

In secondo luogo, il fatto che l'inflazione sia guidata al ribasso in modo veloce può risultare un incentivo per il governo ad aumentare il deficit pubblico, in quanto questo aumento delle uscite non genera spinte inflazionistiche: *“i politici che controllano il budget possono beneficiare di una spesa sostenuta e di bassa inflazione”*<sup>30</sup>.

Per avere successo, quindi, una politica basata sul tasso di cambio come *ancora nominale* deve tenere conto della struttura dell'economia e della velocità con cui gli agenti a livello microeconomico riescono ad adattarsi alle nuove condizioni, riducendo i costi, riconvertendo la produzione e mantenendo così almeno in parte la competitività rispetto alle merci importate. Se un'economia non è in grado di abbassare in maniera rapida il suo tasso d'inflazione, l'aumento del tasso di cambio reale rende necessario l'abbandono del corridoio di oscillazione per evitare una crisi valutaria.

---

<sup>27</sup> le economie in transizione ereditano dall'economia pianificata altissimi tassi d'investimento, che necessariamente si riducono (seppur divenendo tendenzialmente più efficienti) nei primi anni della trasformazione.

<sup>28</sup> Cfr. Wyplosz, Grafe & Halpern cit. In Popov (2000)

<sup>29</sup> La lista è lunga: Argentina (1910, 1981, 1986), Cile (1982), Brasile (1986-99), Messico (1994), Russia (1998) [cfr. Stroutchenevski (1999)] oltre a, tra i Paesi in transizione, Bulgaria, Romania, Ucraina, Russia, Kirgizistan, Georgia, Kazakistan [cfr. Popov (2000)]

<sup>30</sup> Cfr. Tornel & Velasco (1995), cit. In Stroutchenevski (1999)

Nei Paesi in transizione la *shock therapy* impiegata introdusse, dopo una prima liberalizzazione dei prezzi che causò una fiammata inflazionistica, il controllo del tasso di cambio come mezzo per imbrigliare l'inflazione e portarla a zero. Questo tipo di stabilizzazione venne affrontato per la prima volta in Polonia nel 1990, per poi essere adottato nel Baltico, nei Paesi della CSI ed in Russia.

Nel caso polacco, però, a partire dal 1992 il cambio venne svalutato *dall'alto*, in maniera controllata, e fu seguita una politica di *ancoraggio reale*, in cui a rimanere fisso rispetto ad una valuta estera è il tasso di cambio reale: in questo modo le imprese non possono contare su svalutazioni competitive e sono costrette a ristrutturarsi, ma non sono sottoposte alla continua erosione di competitività data da un tasso reale crescente<sup>31</sup>.

Secondo Popov (2000) “*il margine per una crescita del tasso di cambio reale nelle economie in transizione (...) era stato di gran lunga esaurito entro la metà degli anni '90. (...) I Paesi dell'Europa Centrale furono capaci di effettuare una svalutazione dall'alto in tempo, vincendo la tendenza alla crescita del tasso di cambio reale. Ma crisi valutarie si svilupparono in Bulgaria ed in Romania, e poi in altri Paesi della CSI che erano rimasti imprigionati nell'uso del tasso di cambio come mezzo per combattere l'inflazione e che non consideravano possibile usarlo per altri scopi*”<sup>32</sup>.

#### *b. il caso Russo*

Su consiglio del Fondo Monetario, come abbiamo visto<sup>33</sup>, fu adottata in Russia una politica economica basata sul controllo del tasso di cambio, usato come *ancora nominale*, all'interno di un pacchetto di politiche di stabilizzazione. Il cambio fu mantenuto stabile all'interno di un corridoio prefissato, e, a partire dal 1996 gli fu permesso di oscillare all'interno di una banda flessibile – *crawling peg* – i cui estremi si deprezzavano di una percentuale fissata di sei mesi in sei mesi. A differenza del caso Polacco, però, in Russia il *crawling peg* fu mantenuto ininterrottamente dal 1995 all'agosto 1998, anche in periodi in cui i costi della difesa del cambio per la Banca Centrale divennero enormi.

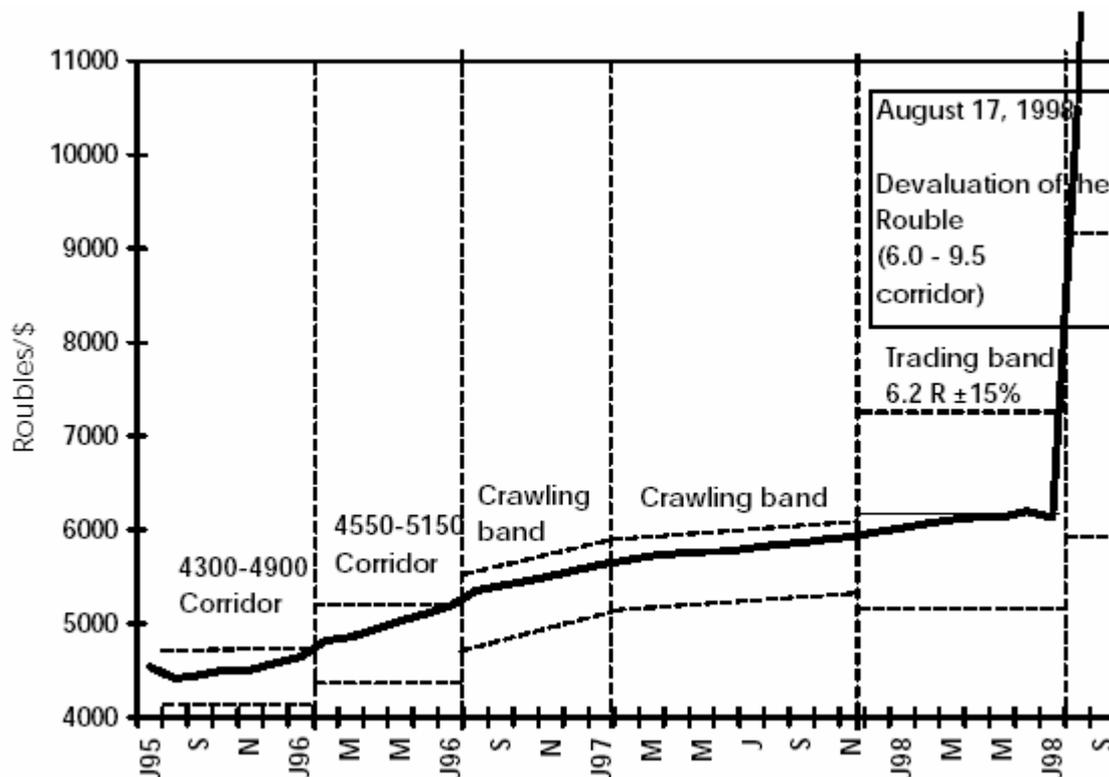
La politica di controllo tramite il tasso di cambio diede l'impressione di aver raggiunto in tempi rapidi i risultati sperati: l'inflazione diminuì, arrivando nel 1998 ad una sola cifra e i tassi d'interesse scesero. Il controllo del tasso di cambio si rivelò tuttavia una politica troppo brutale per poter essere seguita dall'economia *reale* russa. Gli indicatori finanziari seguirono i *trend* previsti, ma gli attori economici non riuscirono ad adeguarsi altrettanto rapidamente al nuovo contesto.

---

<sup>31</sup> Cfr. Sapir (1999b)

<sup>32</sup> Cfr. Popov (2000), pagg. 51 e 57

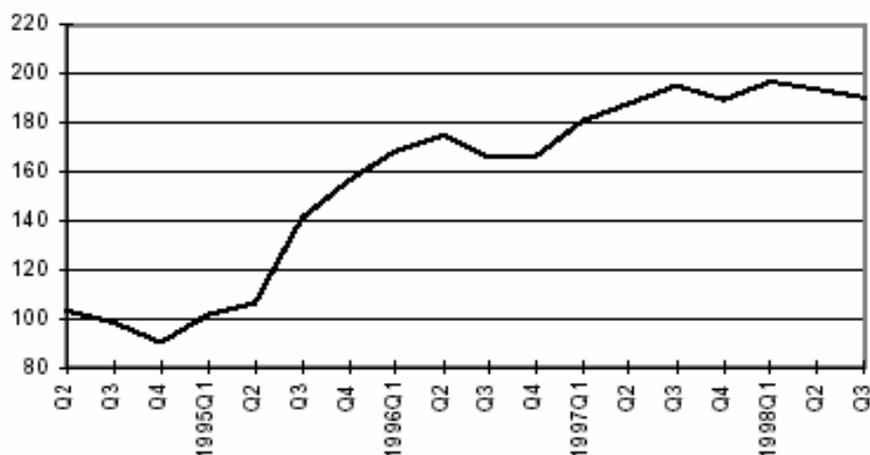
<sup>33</sup> Cfr. Parte Seconda, par. 2.B



**Fig. 6:** andamento del tasso di cambio nominale del rublo 1995-98 (Fonte: Buchs 1999)

Nb: i dati sono espressi in vecchi rubli (precedenti al 1998): 1000 vecchi rubli=1 rublo attuale

La conseguenza di questa lentezza nell'aggiustamento da parte dell'economia reale abbinata a politiche economiche che fissavano rigidamente le variabili nominali fu l'apprezzamento del tasso di cambio reale. Il tasso reale veniva spinto verso l'alto dal differenziale tra l'inflazione interna e quella internazionale in un contesto di tasso di cambio nominale regolato: lo *scivolamento* verso il deprezzamento della banda di oscillazione era minimo e non teneva il passo con l'apprezzamento reale del rublo.



**Fig. 7:** Russia - andamento del tasso di cambio reale, 1995-98 (fonte: Komulainen 1999)

Il tasso reale si apprezzò molto nel 1995; nel 1996 e 1997 rallentò la sua corsa, raggiungendo però un livello quasi doppio rispetto all'inizio del programma di stabilizzazione, nell'estate 1995: come indicato da Stroutchenevski, l'adozione di una politica di stabilizzazione basata sul controllo del cambio stava portando la Russia nel medio periodo verso una crisi della bilancia dei pagamenti a causa dell'apprezzamento reale della sua valuta.

## 2. La politica del tasso di cambio come causa della crisi

La stabilizzazione attuata con il metodo brutale dell'ancoraggio ad un tasso di cambio nominale aveva dato buoni frutti dal punto di vista del controllo dell'inflazione e dei tassi di interesse; ma la politica attuata portava con sé, nel caso russo, tutta una serie di effetti perversi sia sulle variabili monetarie e finanziarie del sistema economico, sia sul suo andamento reale. Si trattava, in realtà, di una stabilizzazione *di fumo e specchi*, che nascondeva, dietro all'apparente successo del controllo dei prezzi, un Paese in forte crisi. La stessa politica adottata per vincere l'inflazione e per raggiungere la stabilità macroeconomica, che aveva come prime conseguenze l'aumento del tasso di cambio reale e la sostanziale demonetizzazione dell'economia, fu a nostro avviso una delle cause della profonda crisi strutturale in cui la Russia si trovò tra il 1996 ed il 1998.

Gli effetti dell'apprezzamento del tasso di cambio reale sull'economia russa furono molteplici, e la loro importanza ci porta a considerarli una delle cause maggiori della crisi valutaria e finanziaria che colpì la Russia nell'agosto 1998.

La presenza di un tasso di cambio reale sopravvalutato e la sua difesa ad ogni costo portarono conseguenze sulla struttura della produzione e sulla bilancia dei pagamenti, oltre ad innescare attacchi speculativi contro la valuta, ritenuta troppo apprezzata dai mercati.

### *a. conseguenze strutturali*

Un tasso di cambio alto può comportare la distruzione delle imprese che operano sul mercato interno, soprattutto per un Paese in transizione in cui le imprese si trovano nella necessità di operare una profonda ristrutturazione per poter affrontare il mercato e la concorrenza di imprese estere più efficienti e flessibili.

Secondo Sapir (1999b), il principale effetto sull'economia reale dell'aver fissato un'*ancora nominale*, invece di una *reale*, fu di affossare le imprese che operavano sul mercato interno, e con esse tutti quei "*legami taciti*", contatti ed operazioni di routine che tenevano in piedi il sistema economico<sup>34</sup>. La rottura di tutta una serie di conoscenze *informali*, di reti di collaborazione tra imprese per la produzione di prodotti complessi ebbe come effetto di spostare la produzione da

---

<sup>34</sup> cfr. Sapir (1999b), pagg.4-5-6

attività complesse ad attività più semplici, che richiedessero minore coordinazione all'interno del sistema industriale: per questo fenomeno Sapir parla di *deindustrializzazione*<sup>35</sup>.

Le imprese russe, dominate dagli *insiders* e gravate da una pesante eredità sovietica in termini di reti organizzative, tipo di prodotti, efficienza, sovente impossibilitate a ristrutturare dalla mancanza di risorse con cui fare investimenti quando non di liquidità per pagare stipendi e fornitori, si trovarono surclassate dalla concorrenza estera non appena persero la possibilità di ottenere svalutazioni competitive. Le imprese avevano sofferto molto nel corso della transizione, dapprima con lo sconvolgimento dei prezzi relativi dovuto alla liberalizzazione dei prezzi, poi a causa della carenza di credito che rendeva impossibile ogni forma di investimento<sup>36</sup>.

Conseguenza della tendenza alla deindustrializzazione e del tasso di cambio elevato fu una sorta di *Dutch disease*, in quanto la struttura dell'economia veniva alterata dall'affermarsi di una quota sempre maggiore di attività detenuta dai settori esportatori di materie prime: se nel 1996 le esportazioni rimasero ferme al livello del 1995, al loro interno le esportazioni di petrolio e gas naturale aumentarono del 38%<sup>37</sup>.

La distruzione del mercato interno comportò anche che gli investimenti fuggissero dalla sfera della produzione industriale, per concentrarsi nelle sfere dei servizi, del credito all'importazione e dell'investimento finanziario: i guadagni ottenuti con la rendita estrattiva venivano investiti all'estero, erano oggetto di fughe di capitale o venivano utilizzati per acquistare titoli di stato su cui speculare, invece di servire per il rilancio del settore interno<sup>38</sup>.

La crescente dipendenza della Russia dalla domanda estera di materie prime la rese molto vulnerabile alle fluttuazioni dei prezzi sui mercati internazionali, aggravando gli effetti di shock esterni quali la crisi asiatica e la caduta dei prezzi delle materie prime nel 1998-99, e, in ultima istanza, accelerando la dinamica dei problemi che avrebbero portato alla crisi dell'agosto 1998. Secondo Sapir, "*Se c'è del vero nell'affermazione che la crisi sia in parte il risultato del fatto che la Russia sia stata 'investita dal camion asiatico', è ugualmente vero che politiche inappropriate l'abbiano legata e resa cieca, trasportandola nel bel mezzo della strada*"<sup>39</sup>.

---

<sup>35</sup> Cfr. Parte Seconda, par. 2.C.2

<sup>36</sup> Cfr. Cordonnier (2001) quando dice "*Before the 1998 crisis these factors, combined with a clearly inappropriate strong exchange rate policy, suppressed the internal financing capacities of enterprises exposed to international competition. Enterprises had no chance to invest in order to adapt themselves to the new relative-price context, and were led to such non-cooperative behaviour patterns as non-payment and barter.*"

<sup>37</sup> Cfr. Cordonnier (2001) che parla per quanto riguarda l'applicazione del *Dutch disease* al caso Russo, e Chapman & Mulino (2001) per i dati sulle esportazioni.

<sup>38</sup> Cfr. per una trattazione più ampia del problema, più sotto paragrafo E. sul sistema bancario russo

<sup>39</sup> Cfr. Sapir (1999b), pag. 2

*b. conseguenze sulla bilancia dei pagamenti*

Oltre a rendere la Russia più dipendente dalle esportazioni, la politica di controllo del tasso di cambio rese anche via via più difficile la situazione della bilancia dei pagamenti.

Per equilibrare la bilancia dei pagamenti, molti Paesi emergenti tendono ad avere un tasso di cambio sottovalutato rispetto alla parità del potere d'acquisto: questo fatto è dovuto sia a ragioni strutturali – i beni *non-tradable* all'interno costano molto meno che nei Paesi sviluppati, il livello di consumo è minore, la domanda per molti beni e servizi si concentra sui Paesi sviluppati – sia a deliberate scelte di politica economica.

La necessità di servire il debito impone ai Paesi di tenere sottovalutato il proprio tasso di cambio in modo da generare surplus commerciali per ottenere la valuta necessaria al rimborso del debito; più in generale, molti Paesi adottano una strategia di crescita guidata dalle esportazioni, e per questo mantengono un tasso di cambio basso. Una tale strategia è stata adottata in passato dal Giappone, più recentemente dalla Cina e dalle Tigri Asiatiche: questi ultimi Paesi tengono il loro tasso di cambio ad un livello pari al 20-40% del livello PPA. La Russia, invece, a fronte di un rapporto tra il cambio e la PPA del 26% nel 1993, raggiunse il 70% nel 1996 a causa della tendenza alla rivalutazione del tasso di cambio reale: se si escludono la Croazia e la Slovenia, il tasso russo era il più alto tra i Paesi in transizione<sup>40</sup>.

Un aumento del valore reale di una valuta, rendendo più cari per gli stranieri i beni prodotti all'interno e più convenienti per i residenti i beni esteri, tende a creare disavanzi nella bilancia commerciale o a ridurre eventuali avanzi. L'ampiezza di questi disavanzi dipende dalla struttura delle esportazioni e delle importazioni, in particolare dalla quota di beni interni che sono suscettibili di essere sostituiti da beni esteri (per quanto riguarda l'import) e dalla quota di beni interni per l'esportazione che sono sostituibili da beni analoghi prodotti da altri paesi.

In Russia l'apprezzamento della valuta è in grado di influenzare solo parzialmente l'andamento delle esportazioni, composte per più di metà da materie prime energetiche (petrolio, gas naturale) per le quali la domanda internazionale è stabile e poco dipendente da variazioni nel prezzo, e da minerali rari, che hanno pochi sostituti a livello internazionale. Ciononostante le esportazioni (misurate in quantità) registrarono una caduta del loro tasso di crescita dal 20% del 1995 all'8% del 1996, per poi smettere di crescere nel 1997<sup>41</sup>. Questa caduta era solo in parte dovuta all'andamento del tasso di cambio, visto che problemi si registravano anche per la caduta di domanda internazionale conseguente la crisi Asiatica (1997) e per la carenza di investimenti nei settori energetici con la conseguente obsolescenza dei macchinari utilizzati; ma in una caduta così

---

<sup>40</sup> Cfr. Popov (2000), pag. 56

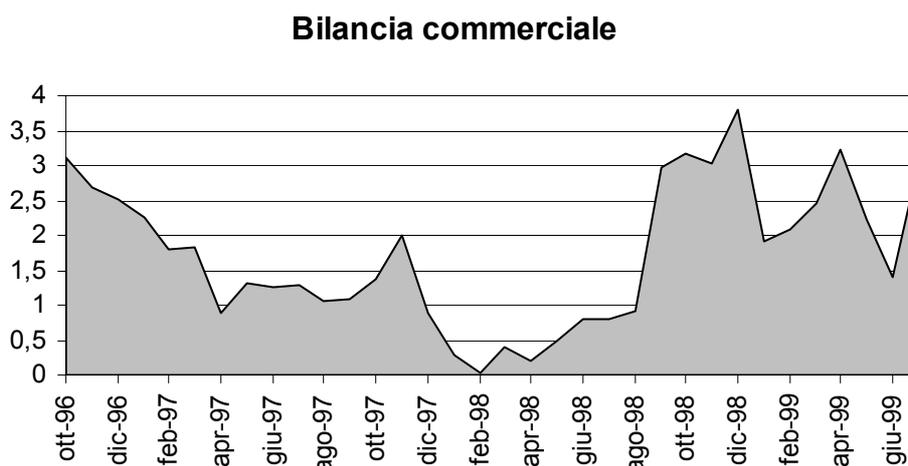
<sup>41</sup> Cfr. Popov (2000), pag. 59

consistente dei tassi di crescita, fino al loro annullamento, l'apprezzamento della valuta deve aver giocato un ruolo nel convincere i clienti internazionali della Russia a rivolgersi altrove.



**Fig. 8:** andamento di import e export, valori mensili in Mld \$ (Fonte: elaborazione su dati RET)

Per quanto riguarda le importazioni, invece, l'impatto fu più forte. L'economia russa, dipendente dalle importazioni fin dall'inizio delle riforme, vide crescere il loro valore da una media mensile di 4,23 miliardi di dollari per il 1994 a 5,24 per il 1995, 5,73 nel 1996 e 6,03 nel 1997. Nel dicembre 1997 le importazioni raggiunsero il livello record di 7,34 miliardi di dollari<sup>42</sup>. La quota del mercato interno coperta da beni russi, che era del 77% nel 1992, scese al 46% nel 1995, per poi scendere ancora<sup>43</sup>.



**Fig. 9:** bilancia commerciale (fonte: elaborazione su dati RET)

<sup>42</sup> i dati di questo paragrafo sono una nostra elaborazione da RET database, dati *aggiustati stagionalmente*

<sup>43</sup> Cfr. Khanin & Suslov (1999), pag. 1446

L'effetto sulla bilancia commerciale non tardò a farsi sentire: i surplus iniziarono a ridursi a partire dall'estate 1996, prima che i prezzi di gas e petrolio iniziassero a toccare livelli bassi, e la situazione si aggravò ulteriormente con la caduta dei prezzi di petrolio, gas e delle altre materie prime non energetiche. Gli avanzi commerciali passarono dai circa 3 miliardi di dollari di attivo dell'ottobre 1996 (all'estrema sinistra del grafico) agli 0,9 dell'aprile 1997, per poi avere una breve ripresa ma ridursi quasi a zero nei primi 4-5 mesi del 1998.

Nel corso del 1997, e a causa di una bilancia commerciale depressa, la Russia registrò per la prima volta dall'inizio delle riforme una bilancia delle partite correnti negativa: nel secondo trimestre 1997 ci fu un lieve valore negativo di -0,2 miliardi di dollari, che però divenne di -1 mld \$ nel terzo trimestre, di -1,5 mld \$ nel primo trimestre 1998 e di -3,5 mld \$ nel secondo trimestre 1998.

L'andamento crescente del tasso di cambio reale depresse quindi il commercio estero, trasformando in un deficit il consistente surplus commerciale che la Russia aveva sempre avuto dall'inizio delle riforme. Conseguenze di questi deficit furono da un lato il calo del livello delle riserve di valuta a disposizione della Banca Centrale registrato a partire dal terzo trimestre 1997, dall'altro un calo della fiducia dei mercati nella capacità della Banca Centrale di difendere il cambio.

### *c. attacchi speculativi contro il rublo*

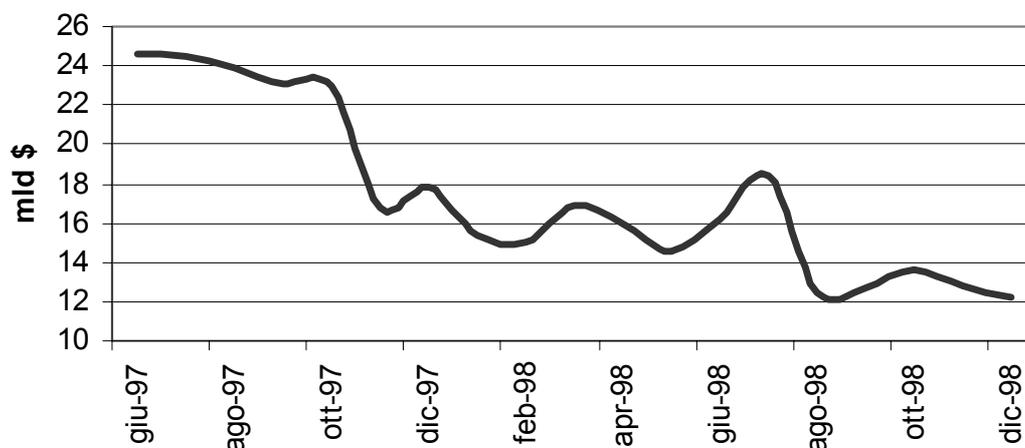
La sopravvalutazione del tasso di cambio reale del rublo cominciò ad essere giudicata poco sostenibile dai mercati a partire dall'autunno 1997. Fu nel corso del terzo e quarto trimestre del 1997 infatti che gli effetti negativi legati da una parte alla crisi asiatica, dall'altra alla politica del tasso di cambio iniziarono a farsi sentire: per la prima volta dall'inizio delle riforme la bilancia delle partite correnti assunse come abbiamo visto valori negativi, mentre il deficit di bilancio, come vedremo, non riusciva ad essere ridotto nonostante gli sforzi del governo.

Il primo attacco avvenne nel novembre 1997: la BCR rispose alzando il tasso di sconto dal 21% al 28%, ed intervenendo sul mercato in difesa del rublo: nel mese di novembre le riserve della Banca Centrale diminuirono del 26,68%.

Bisogna notare che nella crisi di novembre-dicembre 1997 non giocò soltanto la speculazione internazionale, ma anche la diffusa paura dei russi per la ridenominazione del rublo che sarebbe avvenuta il primo gennaio 1998, che scatenò una corsa al cambio.

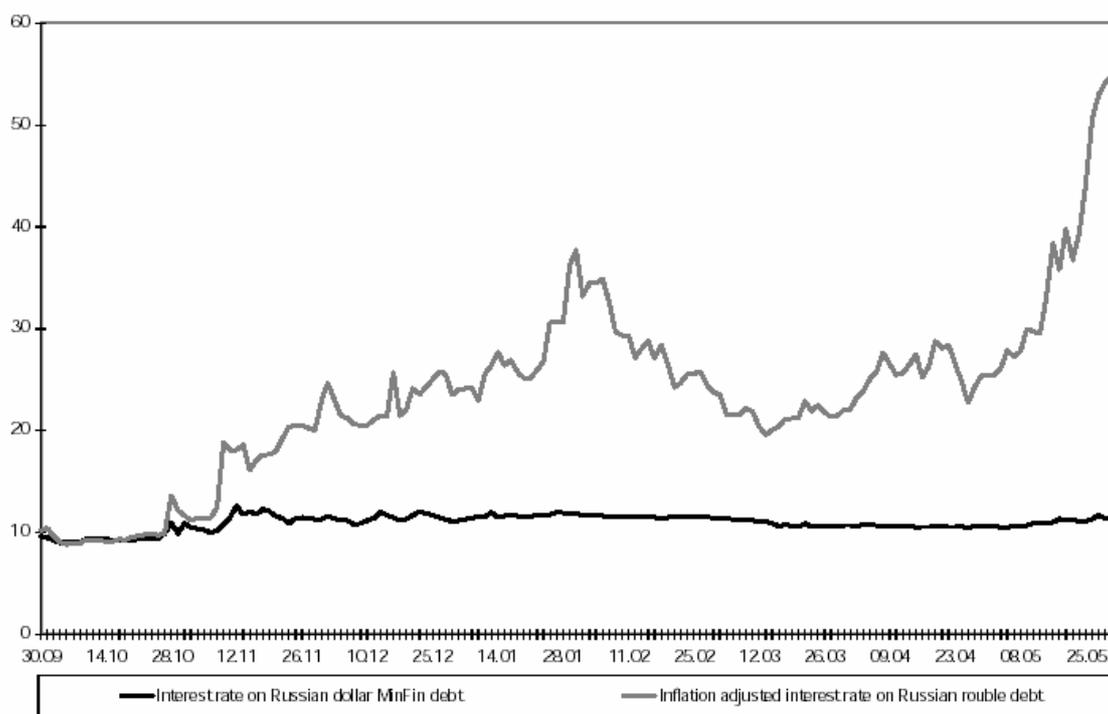
Un secondo attacco si ebbe nel gennaio del 1998, quando nuove fuoriuscite di capitali costrinsero la Banca Centrale ad alzare il tasso di sconto fino al 39%. L'aumento dei tassi non fece che peggiorare la situazione del debito, e i nuovi GKO emessi raggiunsero tassi del 40% annui. Dopo una breve pausa, in maggio iniziò l'attacco che portò al collasso di agosto, che abbiamo già descritto più sopra.

### Riserve, 1997-98



**Fig. 10:** andamento delle riserve(oro incluso) nel corso degli attacchi al rublo (fonte: RET)

Nonostante la grande attenzione prestata dagli investitori internazionali agli indicatori di liquidità ed al rischio di insolvenza della Federazione Russa, gli attacchi ebbero come obiettivo il tasso di cambio del rublo, considerato troppo apprezzato per essere mantenuto dalla Banca Centrale tenuto conto dell'andamento generale dei conti pubblici e dell'economia.



**Fig. 11:** tasso d'interesse sul debito in rubli e in dollari (fonte: RET, June 1998)

Il fatto che la causa principale dell'attacco sia riconducibile ad una crisi valutaria più che debitoria è facilmente deducibile dall'andamento dei tassi di interesse sul debito pubblico russo. Infatti il divario presente tra il debito russo denominato in valuta straniera (Eurobond russi) e il debito di paesi considerati sicuri nella stessa valuta, che mostra il *rischio-paese*, rimase costante nel corso della crisi su 5-6 punti percentuali; allo stesso tempo il divario tra il debito pubblico russo in rubli (GKO) ed in valuta (Eurobond), che riflette il *rischio di cambio*, era molto più alto, e soggetto a brusche impennate nel corso degli attacchi di novembre, di gennaio e poi di maggio-agosto.

Nel giugno 1998 il RECEP, nel suo Russian Economic Trends<sup>44</sup>, intitolato significativamente *“Rouble crisis, again”* spiegava così la situazione degli attacchi finanziari di quei mesi: *“la preoccupazione non è sul fatto che il governo faccia default sui suoi debiti. Piuttosto, gli investitori temono che se i tassi d'interesse saliranno a livelli punitivi – sia per il governo che per le imprese nell'economia reale – la Banca Centrale verrebbe tentata di addolcire la politica monetaria nel tentativo di abbassare i tassi. Nel processo, il valore reale del debito scenderebbe, ma il rublo sarebbe sacrificato. Durante le recenti crisi i rendimenti sul debito denominato in rubli sono schizzati in alto, mentre i rendimenti sul debito denominato in dollari non si sono quasi mossi, prova del fatto che gli investitori sono preoccupati dalla moneta più che dalla possibilità di default da parte del governo”*.

---

<sup>44</sup> Cfr. RECEP, RET 6/1998.

## C. Crisi del bilancio dello Stato e del debito pubblico

### 1. La Crisi del Bilancio Federale

La neonata Federazione Russa nel 1992 ereditò, oltre all'ingente debito estero accumulato negli ultimi decenni dall'URSS, un bilancio dello Stato decisamente sbilanciato e con un peso percentuale sul PIL non riscontrabile in alcuna economia di mercato.

Uno dei primi compiti dei riformatori fu quindi di aggiustare questo bilancio, da un lato riducendo e razionalizzando le entrate, con una riforma del sistema fiscale che cessava di essere *automatico* e veniva a basarsi sull'impostazione tradizionale di un'economia di mercato, con un'imposta sul valore aggiunto e un'imposta sui redditi a garantire la maggioranza delle entrate, dall'altro lato tagliando profondamente la spesa pubblica.

Questo compito fu tutt'altro che semplice, e, a causa di una forte caduta del prodotto, del tenore di vita della popolazione e delle entrate fiscali, oltre che a causa di una diffusa corruzione, di ampi arretrati nel pagamento delle tasse, e di un diffuso clientelismo delle imprese rispetto ai governi locali, fu impossibile per tutto il periodo che va dal 1992 al 1998 ottenere il pareggio di bilancio.

Per tutto questo periodo a consistenti spese per interessi (dal 2 al 6 per cento del PIL) si aggiunsero consistenti disavanzi primari sia del bilancio del governo federale sia del bilancio del *governo allargato* (governo federale più governi locali più spese fuori bilancio).

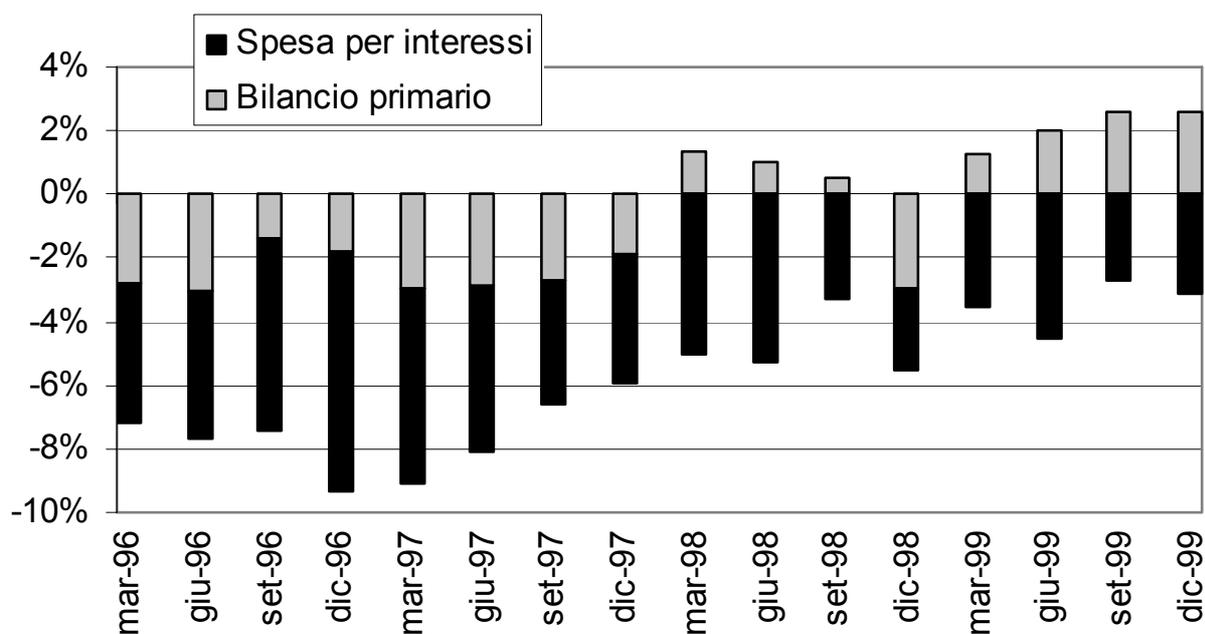
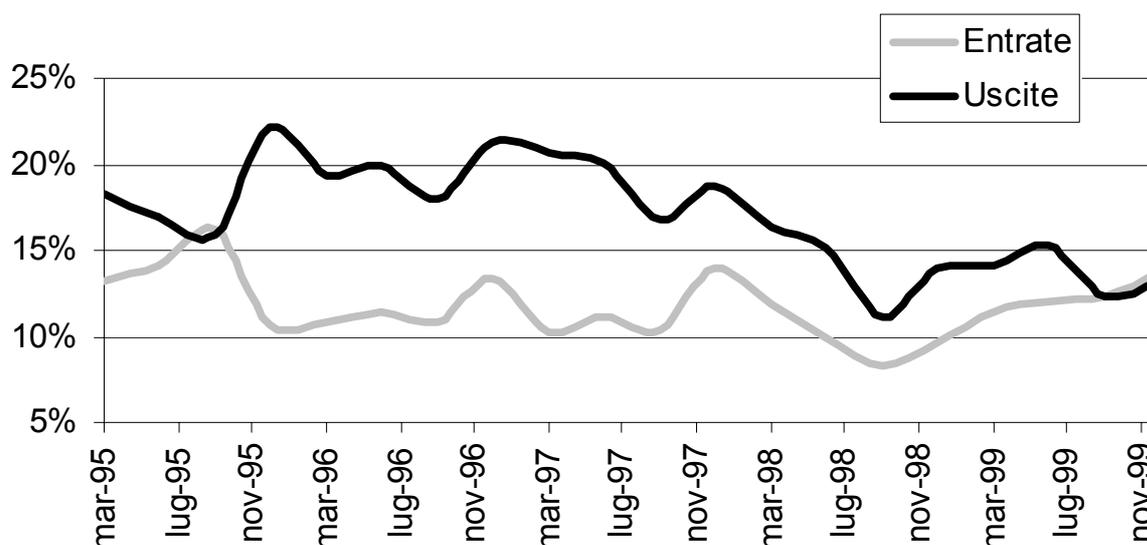


Fig. 12: bilancio federale primario e spesa per interessi, %PIL (fonte: elaborazione su dati RET)

## Bilancio federale, 1995-99



**Fig. 13:** uscite ed entrate, dati trimestrali Agg. Stag. (fonte: elaborazione su dati RET)

Per finanziare questo disavanzo il Governo Federale ricorse dapprima alla zecca di stato, in un secondo momento si affidò all'emissione di titoli del tesoro (GKO e OFZ) sul mercato interno, ed infine si rivolse agli investitori esteri, aprendo il mercato interno dei titoli di Stato ed emettendo Eurobond denominati in valuta estera.

L'incapacità del governo di ridurre il deficit pubblico, e la relativa necessità di ricorrere al debito, interno ed estero, fu una delle cause che fecero precipitare la crisi, in quanto la crescente quota di titoli di Stato in circolazione si trasformò a poco a poco in una sorta di *piramide finanziaria* sempre più difficile da mantenere in un contesto di alta mobilità dei capitali e di crisi di fiducia nei mercati emergenti quale quello tra la fine del 1997 ed il 1998.

Occorre però sottolineare come, seppur concorrendo a causare la crisi, la *piramide* del debito interno non fu la causa principale del collasso del 17 agosto 1998: gli investitori nel corso della primavera 1998 rividero al ribasso le loro aspettative sulla valuta, e non sul debito; a preoccupare non era, come abbiamo visto<sup>45</sup>, un improbabile *default* della Russia, quanto la sua incapacità a mantenere il tasso di cambio al livello fissato nel *crawling peg*. Di più, a dare il colpo di grazia ad una situazione debitoria già poco sostenibile e sull'orlo di una crisi di liquidità (anche se non di insolvenza) fu l'impennata dei tassi resa necessaria dalla decisione di mantenere il valore del rublo ad ogni costo.

<sup>45</sup> Cfr. sempre in questa Parte Terza il par. B.2.c

La presenza di una quota crescente di debito interno, causato dall'incapacità di ridurre i deficit di bilancio, fu comunque un fattore cruciale nell'accelerazione presa dagli eventi a partire dal giugno 1998, ed è opportuno analizzare brevemente le cause di questa incapacità di ridurre il deficit di bilancio. Queste cause devono essere cercate dal lato delle entrate e dal lato delle uscite, ma anche nella continua perdita di autorità e di potere reale dello Stato sulla società ed in particolare del Governo Federale sia rispetto agli attori economici sia rispetto ai governi locali.

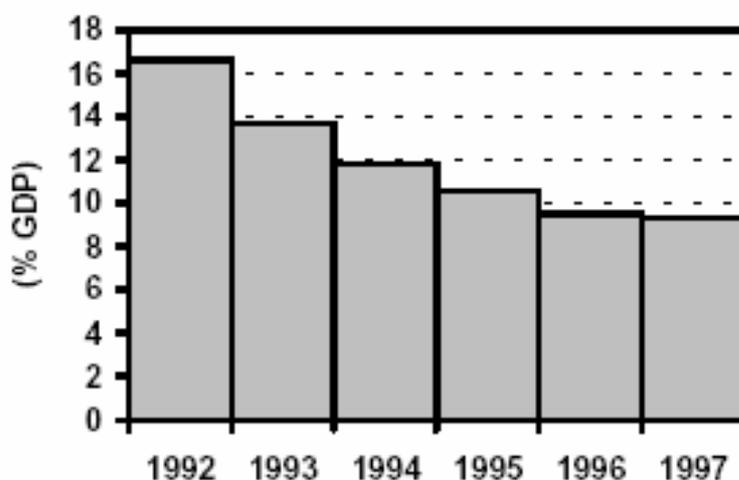
*a. crisi delle entrate: non pagamenti reali ed arretrati virtuali*

Dei due lati del bilancio dello Stato, quello delle entrate è quello che ha raccolto più attenzione tra molti economisti russi e internazionali, oltre ad essere quello su cui l'azione del governo si è concentrata maggiormente.

Nel periodo 1996-98 le autorità focalizzarono l'attenzione sul miglioramento della raccolta fiscale, anche sotto pressione da parte delle istituzioni finanziarie internazionali, da un lato rafforzando l'esattoria dello Stato, dall'altro migliorando la legislazione fiscale.

Di fronte ad una raccolta fiscale in costante declino a partire dal 1992, le autorità tentarono ogni mossa possibile per rafforzare le entrate federali, che declinavano anche rispetto alle entrate regionali e locali.

Fino al primo trimestre del 1993 la raccolta delle imposte rimase a livelli alti; poi, a mano a mano che l'inflazione scendeva, la raccolta si fece sempre più debole<sup>46</sup>, e questo per molti motivi.



**Fig. 14:** andamento delle entrate 1992-97 (Fonte Buchs 1999)

In primo luogo le imprese russe, più dedite alla sopravvivenza dell'impresa ad ogni costo che a fare profitti, adottarono la pratica di pagare le tasse solo saltuariamente, quando la liquidità necessaria

<sup>46</sup> Cfr. Buchs (1999)

fosse stata trovata: in un contesto di diffusa demonetizzazione, baratto e non pagamenti, il declino di M2 e dell'inflazione fu accompagnato da un declino nel pagamento delle tasse e da un accumulo di arretrati<sup>47</sup>. Secondo un'inchiesta di *Nezavisymaia Gazeta* citata in Buchs (1999) il 35% delle imprese non pagavano alcuna imposta ed un ulteriore 50% le pagava solo occasionalmente: risultava che solo il 15% delle imprese pagava le tasse regolarmente, e queste imprese erano decisamente concentrate nel settore degli idrocarburi, tanto che il solo settore dei carburanti forniva circa il 25% delle entrate federali<sup>48</sup>.

In secondo luogo, è possibile che si sia sviluppato una sorta di *learning by doing* nell'evasione fiscale: è occorso un certo tempo perché si affermassero pratiche efficaci di evasione delle nuove imposte<sup>49</sup>. Terzo, il diffuso clientelismo a livello governativo centrale ma soprattutto regionale fece aumentare il numero delle possibili esenzioni, delle licenze speciali, degli sconti d'imposta, soprattutto durante la campagna elettorale presidenziale del 1996. Sempre nel contesto di quella campagna, i rapporti tra il centro e la periferia presero la via del negoziato invece di quella di relazioni basate sulla Costituzione Federale: il Presidente Eltsin girò il Paese concludendo accordi con i governatori regionali sulla quantità di arretrati da versare al bilancio federale, e questo non fece altro che rafforzare il ruolo della periferia e indebolire il governo centrale<sup>50</sup>. Inoltre, in un contesto come quello russo, in assenza di una chiara demarcazione tra tasse federali e locali, erano alti gli incentivi per i governi locali ad agire da *free rider* ed organizzare scambi sottobanco con le imprese presenti sul loro territorio alle spese del governo centrale.

La Russia sperimentò problemi crescenti nel raccogliere le imposte, al punto che il servizio di esattoria dello stato denunciò che nel corso del 1996 25 dei suoi ispettori vennero uccisi, 74 feriti, 6 rapiti e 164 minacciati fisicamente, mentre 18 uffici decentrati furono oggetto di attacchi dinamitardi<sup>51</sup>.

Non tutti però concordano sul fatto che il maggior problema della Russia nel tentativo di arginare il deficit di bilancio fosse la difficoltà incontrata nel riscuotere le imposte: il problema degli arretrati e dei non pagamenti al bilancio dello Stato ha suscitato nel tempo un'accesa discussione tra gli economisti, assieme a quello della quota di imposizione rispetto al PIL.

Secondo Illarionov (1999), in particolare, la Russia mostrava livelli di imposizione fiscale altissimi sia per il suo livello di sviluppo, sia in assoluto, se confrontati non con il PIL *ufficiale* riportato nelle statistiche, ma con una stima accurata del PIL *reale legale*, l'unico effettivamente tassabile: il

---

<sup>47</sup> Cfr. Parte Seconda

<sup>48</sup> Cfr. Chapman & Mulino (2001), pag. 7

<sup>49</sup> Cfr. Buchs (1999)

<sup>50</sup> Cfr. Rubbi (2002), pg.356 segg.

<sup>51</sup> Cfr. Buchs (1999) che riporta una notizia contenuta in Ickes & Ryterman (1997)

problema si spostava dunque sul lato delle uscite, anch'esse troppo elevate per il grado di sviluppo della Russia.

Illarionov calcola il PIL *reale legale* attraverso una serie di passaggi. In primo luogo, all'interno del PIL *ufficiale*, per stessa ammissione del Goskomstat, è inserita una quota, attorno al 20% del PIL, che rappresenta una stima dell'*economia sommersa*, molto diffusa nei settori del commercio e dei servizi. In secondo luogo, all'interno del PIL *legale*, cioè del PIL *ufficiale* meno il PIL *sommerso*, i prezzi sono suscettibili di essere gonfiati rispetto al valore reale della merce, come abbiamo visto analizzando l'ipotesi di *Virtual Economy* di Gaddy e Ickes<sup>52</sup>: l'idea centrale è che imprese che distruggono valore, in quanto producono beni invendibili, attraverso il baratto restino in attività, scambiando però i propri beni ad un "prezzo" fittizio, maggiorato rispetto al valore reale della merce. Il PIL *reale legale* è quindi quella grandezza residuale ottenuta togliendo dal PIL ufficiale sia una stima dell'economia sommersa, sia una stima dell'economia virtuale.

Secondo le stime di Illarionov, il PIL *reale legale* si attestava attorno al 70% del PIL ufficiale per tutti gli anni dal 1992 al 1998, con una forte tendenza alla diminuzione, da uno stimato 77.8% nel 1992 ad uno stimato 62.3% per i primi 7 mesi del 1998.

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
PIL <i>ufficiale</i>	100	100	100	100	100	100	100
PIL <i>sommerso</i>	17	19	21	23	24	25	25
PIL <i>legale (ufficiale meno sommerso)</i>	83	81	79	77	76	75	75
PIL <i>virtuale</i>	5.2	4.6	5.7	4.6	6.7	7.6	12.7
PIL <i>reale legale (legale meno virtuale)</i>	77.8	76.4	73.3	72.4	69.3	67.4	62.3

**Tab. 15:** stime di Illarionov (1999) su PIL ufficiale, sommerso e virtuale. \*dati gennaio-luglio

Forte di questi dati, Illarionov sostiene che la pressione fiscale sul PIL *reale legale*, l'unico in realtà tassabile da un lato perché l'unico realmente prodotto (perché *reale*), dall'altro perché l'unico raggiungibile dalle autorità (perché *legale*), si trovava in Russia a livelli insostenibili dato il grado di sviluppo del Paese. Secondo le sue stime, le entrate raggiungevano livelli attorno al 50% (49.2% nel 1992, 44,1% nel 1995, 53% nel 1997), mentre le uscite toccavano il 60% (59,9% nel 1996, 65% nel 1997).

Inoltre, secondo Illarionov, l'attenzione posta dal governo russo sull'aumentare i mezzi a disposizione dell'esattoria per riscuotere le tasse fu mal riposta, in quanto gran parte degli arretrati fiscali altro non erano che *arretrati virtuali*, risultato di tasse imposte su attività non esistenti,

<sup>52</sup> Cfr. Parte Seconda

relative ai prezzi gonfiati dell'economia di baratto, per i quali in realtà non esiste alcun corrispondente reale: *“nonostante tutti gli sforzi dell'autorità fiscale, la porzione principale dei debiti fiscali dovuti difficilmente può essere pagata, dal momento che è stata imposta su assets inesistenti. Non c'è né produzione né nuovo valore aggiunto dietro queste tasse”*<sup>53</sup>.

*b. il problema della spesa: si può stringere di più la cinghia?*

Come tutti i Paesi in transizione, la Russia si trovò nella necessità di tagliare in maniera massiccia le spese dello Stato per poter passare alla gestione di un'economia di mercato. Ridurre la spesa è però molto difficile in termini politici e sociali, ed una riduzione troppo drastica della spesa può minare il consenso alle riforme economiche all'interno del Paese.

Il dibattito sulla spesa pubblica in Russia è stato molto acceso, soprattutto dopo la crisi del 1998: la questione centrale, contenuta nella domanda “si è tagliato troppo, abbastanza o troppo poco?”, ha ottenuto risposte differenti. Il confronto di queste diverse posizioni è risultato molto complicato dal fatto che le cifre usate a supporto delle diverse tesi solo occasionalmente sono risultate comparabili, mentre nella maggior parte dei casi differivano tra di loro in maniera impressionante<sup>54</sup>. Ci limitiamo qui ad una carrellata delle opinioni riguardo il livello di spesa del governo russo dal 1992 alla crisi del 1998.

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>PIL, 1992=100</b>	100	91,3	79,7	76,5	73,7	74,3
<b>Entrate fiscali in % del PIL</b>	41,6	37,5	33,6	27	25,7	25,2
<b>Uscite in % del PIL</b>	60,5	45,2	43,7	31,9	32	30,6
<b>Deficit in % del PIL</b>	18,9	7,7	10,1	4,9	6,3	5,4
<b>Spese in % rispetto al 1992</b>	100	68,2	57,6	40,3	39	37,6

**Tab. 16:** *dinamica delle entrate e delle uscite (fonte: Sapir 1999a)*

Secondo Sapir (1999a), il livello di spesa raggiunto nel 1997-98 dal governo allargato (governo federali, governi locali e spesa fuori bilancio) era troppo basso per garantire il corretto funzionamento dello Stato: forte dei dati riportati in tabella, Sapir sostiene che *“La priorità*

<sup>53</sup> Cfr. Illarionov (1999), pag. 19

<sup>54</sup> E' stato questo un problema ricorrente nel corso della stesura di questa tesi. Fonti diverse riportano cifre notevolmente diverse, ed è risultata al di sopra delle nostre possibilità la verifica dei dati. Nel corso del lavoro abbiamo fatto riferimento ad un'unica fonte, il Database RET curato dal RECEP, in modo da rendere uniformi i dati utilizzati; quando questo non è stato possibile, siamo ricorsi alle fonti che, di volta in volta, ci sono apparse più autorevoli.

*assegnata alla stabilizzazione macroeconomica (...) si è tradotta in una contrazione continua, e distruttrice, delle spese pubbliche federali. Le regole costano, e non esistono senza delle organizzazioni e delle persone che le verifichino e le facciano applicare (...) Le amministrazioni, così come i servizi sociali, sono stati privati dei mezzi per il loro funzionamento*<sup>55</sup>. In tutto il lavoro di Sapir il problema della perdita di autorità da parte dello Stato russo è centrale, e si riflette anche in una crescente incapacità nella raccolta delle tasse.

Su posizioni simili si trova Buchs (1999), per il quale *“il problema sottostante i permanenti deficit di bilancio in Russia tra il 1992 ed il 1997 risiede in uno spettacolare declino delle entrate”*: le spese furono tagliate molto, ma le entrate non furono mai in grado di coprirle.

Tra i sostenitori della tesi opposta, secondo la quale le uscite erano in Russia troppo elevate sia rispetto al grado di sviluppo, troviamo tra gli altri Illarionov (1999) e Mau (1999).

Secondo il primo, tenuto conto dei dati sul PIL *reale legale* da lui stesso elaborati, la spesa andava tagliata ulteriormente, trovandosi a livelli altissimi rispetto agli standard internazionali: la spesa primaria del governo federale USA, per esempio, non era nel 1998 che la metà di quella russa, mentre la spesa russa del governo allargato superava in media di 20-30 punti percentuali l'omologa spesa americana<sup>56</sup>.

Vladimir Mau (1999) sottolinea invece un problema più generico, di natura politica: tutte le economie in transizione hanno dovuto ridurre la spesa pubblica, in quanto non si trovavano più nella possibilità di sostenerla. La Russia non si trovava nella condizione di dover regolare la spesa, di renderla più efficiente: il problema politico che si trovò di fronte fu la necessità di *“annullare una parte significativa dei suoi obblighi [verso la società], il finanziamento dei quali era diventato impossibile in pratica”*.

## 2. Storia del mercato dei titoli di Stato

Trovandosi in difficoltà nella riduzione del deficit del bilancio pubblico, il governo russo si affidò ai mercati finanziari, organizzando un mercato di titoli di Stato dominato dai titoli a breve termine, i GKO.

I GKO, buoni del tesoro a breve termine, in gran parte a tre mesi, ma anche a sei mesi e ad un anno, furono emessi per la prima volta il 18 maggio 1993, ma il loro ruolo divenne rilevante solo a partire dal 1995, con il drastico cambio di politica monetaria avvenuto dopo il *martedì nero*.

---

<sup>55</sup> Sapir (1999a), pag. 34

<sup>56</sup> Cfr. Illarionov (1999), pag. 27

Sotto la guida del Fondo Monetario, la priorità divenne il controllo dei prezzi: si crearono a tal scopo alcuni meccanismi per guidare al ribasso l'inflazione, il principale dei quali costituito dal mantenimento del tasso di cambio del rublo all'interno di un *corridoio* di oscillazione fissato di anno in anno in base all'andamento previsto dell'economia.

Il controllo del tasso di cambio e dell'inflazione trovandosi in contrasto con la pratica abituale per la Russia del signoraggio, a partire dal 1995 la Banca Centrale si trovò nell'impossibilità di finanziare ulteriormente il deficit di bilancio dello Stato tramite emissioni monetarie, come aveva invece fatto nel 1993 (100% del deficit coperto da emissioni) e nel 1994 (77%)<sup>57</sup>. Il deficit di bilancio da questa data in poi venne coperto da emissioni di GKO e di OFZ (a tasso variabile, di durata maggiore, emessi per la prima volta nel 1995).

Il successo del mercato dei GKO fu straordinario tra il 1996 ed il 1997, ed il mercato dei titoli di stato raggiungeva a metà 1998 la cifra di 60 miliardi di dollari circa<sup>58</sup>.

A causa dei continui deficit di bilancio da finanziare, dell'aumento dei tassi d'interesse necessario per rintuzzare gli attacchi contro il rublo e per ottenere fondi da investitori esteri che richiedevano premi di rischio maggiori, però, il successo del mercato si trasformò in un'arma a doppio taglio, e la montagna di GKO da redimere per il 1998 fu uno dei fattori che fecero precipitare la crisi nell'agosto 1998.

### 3. Costruire una *piramide finanziaria*: 5 indicatori

Nei due anni e mezzo che vanno dall'adozione della nuova politica monetaria da parte della Banca Centrale alla crisi finanziaria dell'agosto 1998 il peso dei GKO, quasi tutti a tre mesi, crebbe notevolmente, specialmente durante la campagna elettorale del 1996<sup>59</sup>, salendo dall'1,4% del PIL a fine 1994 al 3,5% a fine 1995, per arrivare al 13,5% a fine 1997.

Per quanto il rapporto debito/PIL della Russia sia sempre stato basso secondo gli standard occidentali, anche alla vigilia della crisi, la probabilità che un Paese incorra in problemi di illiquidità o di insolvenza dipende da fattori diversi, che vanno dalle tendenze dei *fondamentali* di un'economia fino agli indicatori di capacità di pagare e di liquidità<sup>60</sup>.

---

<sup>57</sup> Cfr. Komulainen (1999)

<sup>58</sup> Cfr. FMI, *world economic outlook and international capital markets interim assessment*, December 1998, cit. in Gobbin & Merlevede, (2000)

<sup>59</sup> la campagna iniziò con un indice di popolarità per Eltsin al minimo storico (tra il 5 e l'8% dell'elettorato), e fu contraddistinta da grosse elargizioni verso numerosissimi clienti, oltre che da brogli, per consentire la rielezione del Presidente. Per una cronaca dei fatti da un punto di vista storico-politico vedi Rubbi (2002)

<sup>60</sup> Cfr. Stroutchenevski (1999)

Diversi sono gli indicatori utilizzati per tenere sotto controllo la situazione del debito pubblico (interno ed estero) di un Paese e la possibilità di crisi di liquidità o di insolvenza<sup>61</sup>. Ciascuno di questi indicatori fornisce informazioni sul grado di sostenibilità del debito di un Paese in un dato momento; anche se il deteriorarsi di alcuni indicatori non è necessariamente sinonimo di crisi finanziaria, il loro andamento può segnalare la maggiore o minore vulnerabilità di un Paese nei confronti di un attacco speculativo, e la probabilità che questo attacco si verifichi.

Nel caso russo tutti gli indicatori erano andati deteriorandosi nel corso del tempo fino a trasformare il mercato dei GKO in una *piramide finanziaria*, in cui, in un contesto di interessi sempre crescenti, tutti i nuovi debiti servono per ripagare i titoli in scadenza, non vi è più alcun ricavo dal piazzare titoli sul mercato e gli interessi si accumulano creando un peso insostenibile sulle finanze dello Stato.

#### a. grado di liquidità del debito

Un primo indicatore di cui tenere conto è il grado di liquidità del debito pubblico di un Paese. Per ogni Paese, i titoli a scadenza più breve saranno più liquidi, mentre i titoli a scadenza più lunga lo saranno di meno. Più la struttura del debito interno è basata su titoli di breve periodo, quindi, più un Paese ha probabilità di soffrire di crisi di liquidità.

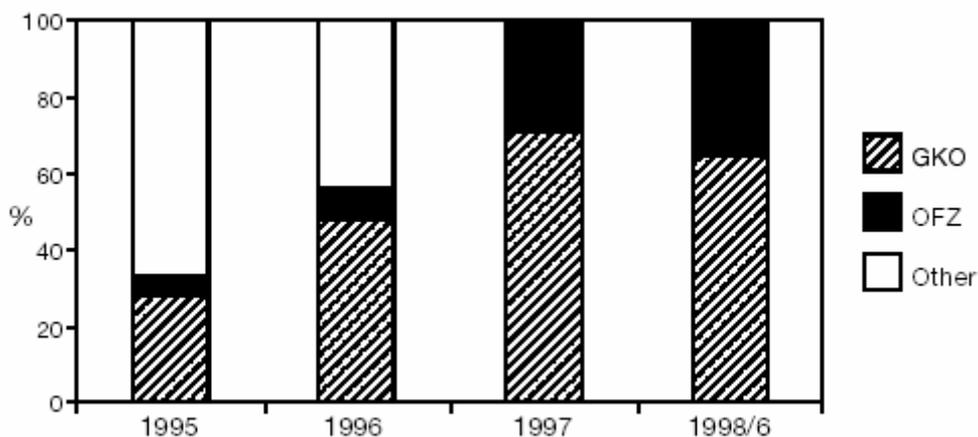
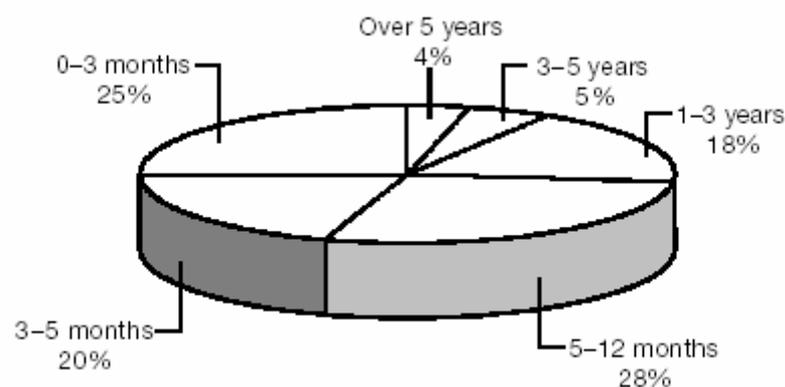


Fig. 17: struttura del debito interno (fonte: BOFIT)

La situazione della Russia, sotto questo aspetto, è diventata nel corso del tempo sempre più instabile, vista la quota crescente di GKO sul totale del debito interno, e vista la prevalenza all'interno dei GKO dei titoli trimestrali su quelli semestrali e annuali.

<sup>61</sup> per *crisi di liquidità* si intende la crisi che si verifica quando un paese, considerato perfettamente in grado di ripagare i suoi debiti ed a bassissimo rischio di insolvenza, si trova in difficoltà finanziarie immediate dovute ad una carenza di liquidità per onorare pagamenti in scadenza; per *crisi di insolvenza* si intende la situazione in cui un paese non è in grado di onorare i suoi debiti, né nel breve né nel medio/lungo periodo ed è costretto a varie forme di ristrutturazione e/o di *default*.



Source: Komulainen (1999).

**Fig. 18:** scadenza del debito interno a maggio 1998 (fonte: Gobbin & Merlevede 2000)

Circa il 75% del debito, a maggio del 1998, andava così ripagato entro un anno, di cui il 25% entro tre mesi ed un ulteriore 20% tra i tre ed i cinque mesi. La natura prevalentemente a breve termine del debito imponeva un calendario serrato per i pagamenti: nel 1998 la Russia si trovò così a spendere tra i 4 e i 6 miliardi di dollari ogni mese per restituire il principale e pagare gli interessi, mentre per la seconda metà del 1998 il totale da redimere era di 35,8 miliardi di dollari e per il 1999 di ulteriori 20,8 miliardi, senza contare i debiti con il Fondo Monetario<sup>62</sup>.

#### *b. indicatore di vulnerabilità*

Un Paese può però sopportare alti livelli di debito a breve termine, se le sue riserve sono in grado di coprire un'immediata uscita di capitali dal Paese, o anche un semplice rifiuto da parte degli investitori di rinnovare i titoli in scadenza. La capacità di affrontare un'eventualità di questo genere è misurata dal grado di liquidità di un Paese.

Un indicatore molto diffuso del grado di liquidità – utilizzato anche dalla Banca Mondiale per i suoi calcoli sul debito – è dato dal rapporto tra le riserve di un paese e le uscite mensili di valuta necessarie per coprire le importazioni; in questo caso però un *indicatore di vulnerabilità*, misurato dal rapporto tra il debito a breve termine e le riserve immediatamente disponibili<sup>63</sup>, può risultare più utile. Un Paese che si trovi ad avere un debito a breve termine che superi di più volte l'ammontare delle riserve mobilitabili a breve è vulnerabile ad una crisi di liquidità, in quanto può trovarsi nella situazione di dover coprire ingenti spese per il rimborso di titoli in scadenza senza averne le risorse al proprio interno; se questo si verifica mentre è in corso una crisi di fiducia nei mercati

<sup>62</sup> Cfr. Gobbin & Merlevede (2000).

<sup>63</sup> Cfr. Buchs (1999).

internazionali, l'eventualità che il Paese non riesca a trovare le risorse necessarie e quindi non riesca ad onorare i debiti si fa più concreta.

### Indicatore di vulnerabilità - 1995-2002

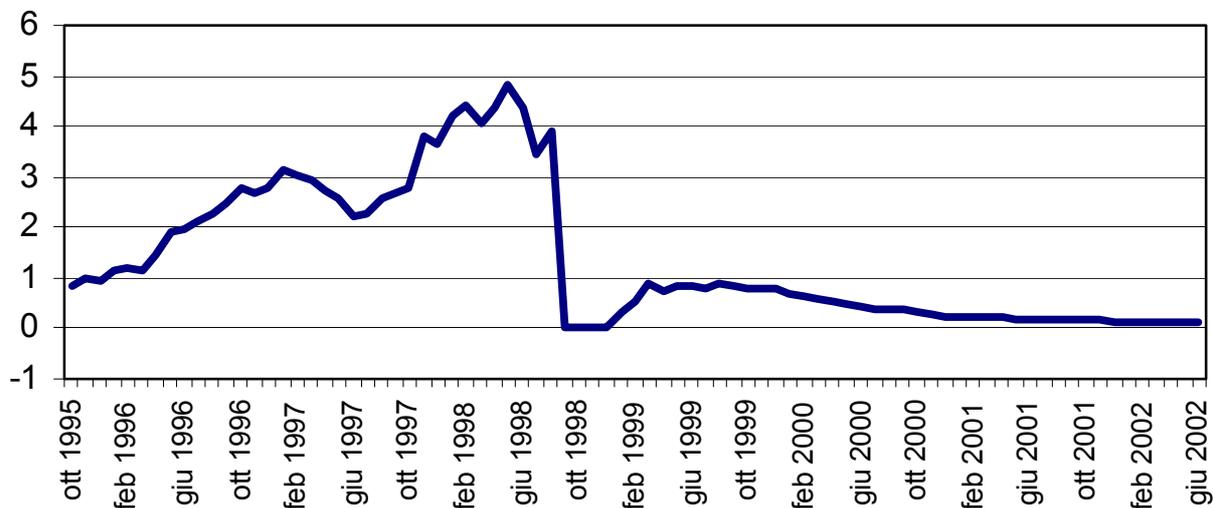


Fig. 19: andamento dell'indicatore di vulnerabilità (fonte: elaborazione su dati RECEP)

Le riserve della Russia risultarono fin dalle prime emissioni di titoli del tesoro insufficienti per coprirne l'ammontare in circolazione: la soglia di 1/1 venne superata nei primi mesi del 1996. La situazione si aggravò però nel corso del 1997 (con un trimestre in controtendenza a metà 1997 dovuto ad un aumento considerevole delle riserve), ed in particolare nell'autunno/inverno di quell'anno, quando ad un attacco speculativo contro il rublo si sommò una corsa al cambio da parte della popolazione russa che aumentò la dollarizzazione della moneta circolante e ridusse le riserve del Paese di oltre 5 mld \$<sup>64</sup>.

La situazione si aggravò ulteriormente nei primi mesi del 1998, a causa della concomitanza di due fattori negativi: da un lato la caduta dei prezzi del petrolio e del gas sui mercati mondiali ridusse il surplus commerciale fino ad annullarlo, dall'altro la crisi asiatica fece aumentare la percezione del rischio tra gli investitori stranieri che iniziarono a ritirare le loro attività sul mercato russo. L'indicatore schizzò così dal valore di 2,7 ad ottobre 1997 a 3,6 a dicembre, a 4,4 a febbraio 1998 ed a 4,8 a maggio<sup>65</sup>.

<sup>64</sup> Cfr. Russian Economic Trends, June 1998 update, pag. 4.

<sup>65</sup> Notare che i dati corrispondenti al valore 0 nell'autunno-inverno 1998 sono dovuti al congelamento dei titoli di stato.

*c. costi e benefici del ricorso al debito pubblico*

Ogni emissione di titoli da parte di uno Stato ha dei costi, che sono rappresentati dalla necessità di rimborso del principale e, soprattutto, dagli interessi da versare ai detentori del credito. Con l'andare del tempo, i costi dell'indebitamento tendono ad aumentare più di quanto non facciano i benefici, in particolare se gli interessi arretrati vengono coperti con ulteriori emissioni di titoli, sui quali a loro volta pende un interesse.

A partire dalla fine del 1997, ma in particolare nella primavera del 1998, la Russia, a causa della struttura a breve termine del proprio debito ed all'incapacità di ridurre i deficit di bilancio da finanziare, si trovò di fronte al fatto che ogni emissione di nuovi titoli non serviva ad altro che a ripagare i titoli in scadenza; si rese quindi ogni volta necessaria un'emissione maggiore per coprire le necessità di bilancio.

<b>Data emissione</b>	<b>Totale emesso</b>	<b>Piazzato</b>	<b>In scadenza</b>	<b>Tesoreria</b>	<b>Piazzati/emessi</b>
8/01/98	5,931	5,100	5,064	0,036	86,0%
14/01/98	9,061	7,374	7,000	0,374	81,4%
21/01/98	7,023	6,344	5,986	0,358	90,3%
28/01/98	7,768	6,005	6,994	-0,989	77,3%
4/02/98	8,924	7,201	7,486	-0,285	80,7%
11/04/98	8,588	7,729	6,669	1,060	90,0%
18/02/98	8,946	7,579	7,500	0,079	84,7%
25/02/98	8,993	8,114	7,212	0,902	90,2%
4/03/98	8,308	9,800	9,000	0,800	118,0%
11/03/98	7,907	9,275	8,700	0,575	117,3%
18/03/98	8,052	7,012	7,006	0,006	87,1%
25/03/98	10,529	9,216	9,275	-0,059	87,5%
1/04/98	6,696	6,200	6,493	-0,293	92,6%
8/04/98	5,554	4,668	6,000	-1,332	84,0%
15/04/98	7,711	7,070	6,599	0,471	91,7%
22/04/98	7,349	6,596	7,500	-0,904	89,8%
29/04/98	7,310	7,087	6,070	1,017	96,9%
6/05/98	8,014	7,522	7,500	0,022	93,9%
13/05/98	8,313	7,464	9,005	-1,541	89,8%
20/05/98	6,324	5,133	6,693	-1,560	81,2%
27/05/98	4,590	2,952	4,453	-1,501	64,3%
3/06/98	16,500	8,151	15,852	-7,701	49,4%
10/06/98	4,662	4,693	7,472	-2,779	100,7%

**Tab. 20:** *andamento del mercato GKO nel 1998, dati in mld Rubli correnti (fonte: Sapir 1999)*

A partire dalla primavera del 1998 l'ammontare dei rimborsi dei titoli in scadenza superò le risorse raccolte sul mercato con l'emissione di nuovi titoli: i costi del debito divenivano maggiori dei benefici, ed il ricorso al mercato dei titoli si trasformò in una perdita netta per il Tesoro.

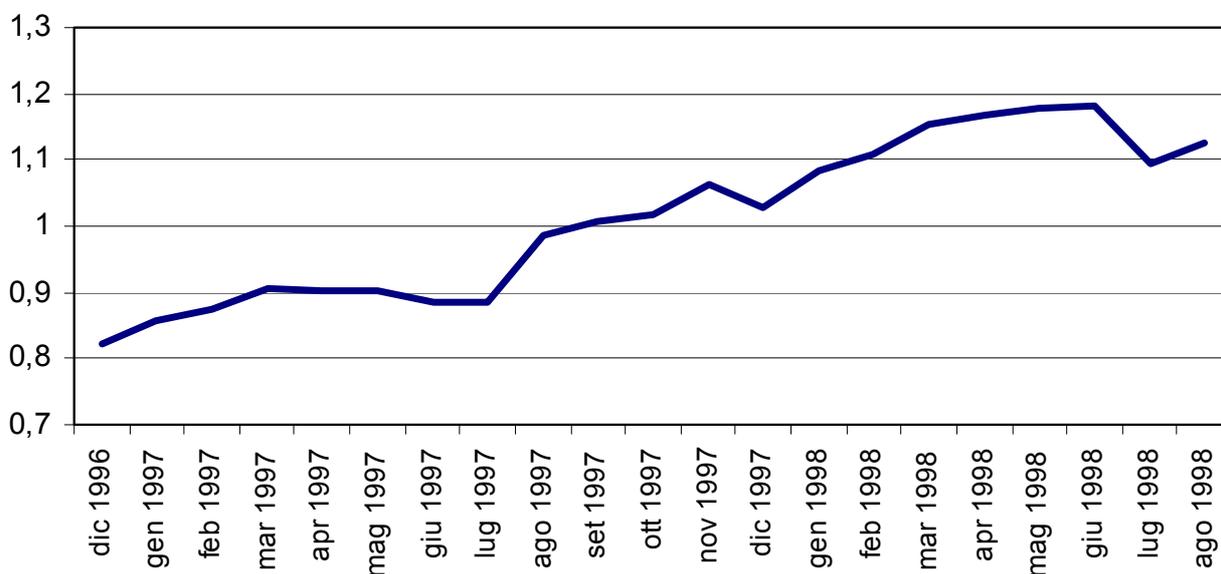
Il governo russo trovò inoltre crescenti difficoltà nel piazzare sul mercato i titoli necessari al finanziamento del debito precedente e del deficit di bilancio: a partire dalla primavera del 1998 in nessuna delle aste si riuscì a piazzare l'ammontare voluto.

Ogni titolo emesso non serviva che a finanziare il rimborso dei titoli accumulati oppure gli interessi su questi titoli: il mercato dei GKO si era trasformato in una *piramide finanziaria* che fu facile preda di movimenti speculativi.

*d. esaurimento dei risparmi interni*

Il debito interno di un Paese può venire finanziato dai risparmi delle famiglie e delle imprese, raccolti dal sistema bancario, oppure dal risparmio estero. Se le necessità di finanziamento del settore pubblico aumentano, una quota sempre maggiore di risparmio interno viene concentrata nell'acquisto di titoli di stato, e quindi stornata da altri investimenti. Se si prende M2 come indicatore delle risorse del sistema finanziario, l'ammontare dei titoli del debito interno rapportato ad M2 può essere considerato un indicatore del grado di assorbimento delle risorse interne da parte del debito pubblico<sup>66</sup>.

**GKO/M2 - 1996-98**



**Fig. 21:** quantità di risorse del sistema assorbite dai GKO (fonte: elaborazione su dati RECEP)

In Russia la necessità di finanziare un deficit primario che non si riusciva a ridurre, collegata con il peso sempre crescente del servizio del debito sulle finanze federali, impose al governo di emettere

<sup>66</sup> Cfr. Stroutchenevski (1999)

una quantità sempre crescente di titoli di Stato, a fronte di un tasso di risparmio “ufficiale” molto basso<sup>67</sup> e di una bassissima monetizzazione dell’economia. A fine 1996 l’ammontare di GKO in circolazione copriva già più dell’80% di M2 ed aveva già superato il totale dei depositi; a partire dal terzo trimestre 1997 virtualmente tutte le risorse del sistema finanziario erano assorbite dal mercato dei titoli di Stato.

In un tale contesto era chiaro che le risorse per coprire un crescente debito interno sarebbero dovute arrivare dall’estero: il prezzo da pagare era però la dipendenza sempre maggiore dai mercati finanziari internazionali.

*e. l’arrivo del capitale estero*

Posto di fronte alla difficile scelta tra il ridurre drasticamente le cause alla base dell’indebitamento e il ricorrere all’allora abbondante e disponibile risparmio estero, il governo russo optò per la seconda, più facile opzione.

Anche se la presenza di capitali stranieri è da più parti considerata un fenomeno benefico per l’economia di Paesi emergenti (in quanto questi per sostenere la propria crescita necessitano di un livello di investimento superiore a quello consentito dal risparmio interno)<sup>68</sup>, esistono fenomeni negativi legati a quella che può essere definita dipendenza dagli investitori esteri, soprattutto nel caso in cui i capitali in ingresso si posizionino su attività a breve termine e ad alta liquidità. In questo caso sono altamente probabili fenomeni negativi quali il *contagion* (contagio), che riflette un deteriorarsi delle aspettative a livello internazionale, o l’*herding behaviour* (comportamento di gregge), in cui, in un contesto di scarsità di informazione, il comportamento prudente di un gruppo di investitori scatena una corsa al ribasso in cui aspettative negative si rinforzano automaticamente in un circolo vizioso<sup>69</sup>. Secondo molti autori un’eccessiva dipendenza dal capitale estero può innescare una crisi finanziaria in un Paese anche in presenza di *fondamentali* forti, quali un bilancio dello Stato in attivo, una bilancia dei pagamenti in buona salute ed una discreta crescita dell’economia. In un Paese come la Russia, già molto vulnerabile e caratterizzato da una stabilizzazione fatta *di fumo e specchi*<sup>70</sup>, gli effetti negativi dell’appoggiarsi eccessivamente sul capitale estero avrebbero potuto essere dirompenti.

A partire dal 7 febbraio 1996 gli investitori esteri ricevettero dal governo il permesso di acquistare titoli di Stato e di rimpatriare il relativo profitto per un ammontare non superiore al 10% di ogni

---

<sup>67</sup> Abbiamo discusso altrove delle cause di questo fenomeno, e cioè bassa fiducia della popolazione nel sistema bancario, dollarizzazione, prevalere tra le banche di banche d’affari basate su prestiti dall’estero o su sussidi statali.

<sup>68</sup> Cfr. Komulainen (1999) e Krugman (1998)

<sup>69</sup> su questi argomenti vedi più sotto, in questa stessa Parte Quarta, il paragrafo D.cause esogene

<sup>70</sup> Cfr. Hanson (1999)

emissione; anche se questo divieto era spesso aggirato grazie ad una presenza massiccia (circa 70% delle transazioni) sul mercato secondario, il limite fu formalmente tolto nell'agosto 1996<sup>71</sup>.

Gli investitori esteri avevano cominciato, a partire dalla metà del 1996 e per tutti i primi dieci mesi del 1997, a guardare alla Russia come ad un mercato molto attraente, grazie alla rimozione del rischio politico con la rielezione di Eltsin ed alla stabilizzazione degli indicatori finanziari guidata dal Fondo Monetario. I tassi d'interesse erano più alti che altrove, il rischio di cambio nullo in quanto il corridoio di oscillazione (*crawling peg*) era garantito dalla Banca Centrale, la possibilità di rimpatriare capitali e profitti garantita da una serie di norme approvate nel corso del 1997 ed ancora nei primi mesi del 1998.

Con tassi d'interesse sempre più bassi e un tasso di cambio sopravvalutato e garantito, in un contesto di tassi d'interesse interni decrescenti sui depositi, la convenienza del detenere moneta estera per la popolazione cresceva, ed allo stesso tempo diventava più conveniente per le banche indebitarsi sull'estero per ottenere le risorse necessarie ad acquistare GKO sul mercato interno, per poi far fare al denaro il percorso inverso dopo pochi mesi ed intascare il differenziale tra i tassi d'interesse, accollandosi il rischio di cambio.

Visto il crescente indebitamento dello Stato non supportato da un'adeguata crescita del risparmio interno, vista la convenienza crescente ad indebitarsi sull'estero da parte di banche e famiglie russe, visto l'interesse suscitato dal mercato russo tra gli investitori occidentali, non stupisce la crescita vertiginosa dell'afflusso di capitali dall'estero nel corso del 1997.

I non-residenti detenevano direttamente e secondo le statistiche ufficiali a metà 1998 il 32% del mercato del debito interno, per una cifra pari a circa 20-22 miliardi di dollari; secondo alcuni autori, tuttavia, la disponibilità di schemi di investimento indiretti<sup>72</sup> portava questa quota attorno al 40%<sup>73</sup> (25-30 miliardi di dollari) o addirittura oltre il 50%<sup>74</sup> (30-35 miliardi di dollari).

Una presenza così massiccia di capitali stranieri nel finanziamento del debito pubblico rendeva la Russia altamente vulnerabile ad un'inversione dei flussi di capitale, e quindi alle tendenze del mercato internazionale del capitale. Inoltre, la presenza di riserve in contrazione (a causa del deteriorarsi delle partite correnti, delle fughe di capitale e della scelta di detenere dollari sotto il materasso da parte delle famiglie russe) rendeva impossibile per la Banca Centrale mantenere stabile il tasso di cambio in caso di ritiro anche solo parziale del capitale straniero dal mercato russo.

---

<sup>71</sup> Cfr. Buchs (1999)

<sup>72</sup> ad esempio tramite l'acquisto di quote azionarie di una banca russa la quale in un secondo momento investe massicciamente in GKO, oppure la creazione di società fittiziamente russe ma a tutti gli effetti controllate e finanziate da società estere.

<sup>73</sup> Cfr. Sapir (1999)

<sup>74</sup> cfr. Malleret, Orlova & Romanov (1999)

## D. Componenti esogene della crisi

### 1. Il contagio asiatico: catalizzatore di un processo interno

La crisi finanziaria sui mercati asiatici esplose nel luglio 1997, con la svalutazione del *Bath* thailandese a seguito delle pressioni in tal senso dei mercati, iniziati nella primavera. A seguito di questo primo shock, la crisi si diffuse in tutto il Sud-Est Asiatico, scatenando una serie di svalutazioni in alcune delle economie dell'area, prime tra tutte Malesia, Indonesia e Filippine, e raggiungendo l'apice nell'ottobre 1997, con il collasso della borsa di Hong Kong.

Gli effetti di *contagio* di questa crisi si fecero sentire anche in Russia, sotto forma di un calo della fiducia degli investitori nei Paesi Emergenti, e furono un fattore importante nel far precipitare una situazione già precaria, caratterizzata, come abbiamo visto, dalla *vulnerabilità* del Paese sia dal punto di vista reale (produzione, pagamenti, bilancia dei pagamenti), sia dal punto di vista del debito pubblico (*piramide* dei GKO). Inoltre gli effetti di *spillover* a livello mondiale determinarono una caduta dei prezzi delle materie prime, che si ripercosse sulla Russia aggravando ulteriormente una situazione già difficile.

La crisi asiatica ed il crollo del prezzo delle materie prime furono in qualche modo dei catalizzatori, che accelerarono la corsa della Russia verso una crisi che aveva però principalmente origine nella struttura interna dell'economia, ed in particolare nelle politiche adottate per il tasso di cambio e per il deficit di bilancio.

#### a. la teoria delle crisi finanziarie internazionali (cenni)

La letteratura sulle crisi finanziarie internazionali è molto vasta, e riflette l'interesse per un fenomeno molto importante della realtà economica recente ed odierna. Gli anni '90 hanno visto tre *ondate* di crisi finanziarie, dapprima la crisi dello SME nel 1992-93, che portò alla svalutazione della lira e della sterlina, poi le crisi latino-americane, partite dal Messico nel 1994-95, ed infine la crisi Asiatica, iniziata nel 1997 e con ripercussioni, seppur parziali, in Russia ed in Brasile.

Le maggiori questioni indagate riguardano da un lato i motivi *interni* ad ogni singolo Paese che creano le condizioni per un attacco speculativo, dall'altro, sul piano *internazionale*, i meccanismi di diffusione e *contagio* che fanno sì che le crisi nate in un Paese si diffondano nei sistemi finanziari di Paesi a volte lontani sia geograficamente che dal punto di vista economico.

Per quanto riguarda la dinamica degli eventi che porta ad un attacco alla moneta di un Paese, fin dagli anni '70 Krugman, prendendo spunto dall'analisi di Salant sugli effetti di mercato di agenzie stabilizzatrici dei prezzi delle materie prime, propose un semplice modello poi chiamato "*di prima*

*generazione*<sup>75</sup>. In questo modello la crisi deriva da una contraddizione tra diversi obiettivi di politica economica, in particolare, come esempio di carattere generale delle possibili contraddizioni tra politica monetaria interna e del cambio, tra la volontà di mantenere fisso il tasso di cambio e la pratica di monetizzare i deficit del bilancio pubblico. In questo caso, secondo Krugman, il *prezzo ombra* che prevarrebbe nel mercato se il cambio fosse lasciato fluttuare sale di continuo, visto il differenziale di inflazione generato dalla pratica del signoraggio. Per livelli crescenti di questo *prezzo ombra*, investitori razionali sviluppano aspettative di svalutazione nel futuro, ed iniziano una pressione sul cambio che viene rintuzzata dalla Banca Centrale del Paese usando le proprie riserve di oro e valute. Quando le riserve di valuta raggiungono un punto critico, inizia una vendita in massa di valuta che forza il Paese a svalutare il cambio: questo attacco riflette l'avversione al rischio degli investitori, ed avviene nel momento in cui c'è la sicurezza di avere successo.

I modelli “*di prima generazione*” sottolineano il fatto che le crisi avvengono a causa della reazione razionale degli investitori ad una contraddizione tra una politica interna che tende a creare *fundamentals* instabili e la volontà di mantenere fisso il tasso di cambio; hanno però il difetto di rappresentare in maniera meccanica il comportamento delle autorità monetarie e fiscali di un Paese: “*assumono che il governo continui ciecamente a stampare moneta per coprire il deficit, noncurante della situazione esterna, e che la banca centrale continui fedelmente a vendere le sue riserve per mantenere il cambio finché l'ultimo dollaro di riserve sia stato esaurito*”<sup>76</sup>.

Le teorie “*di seconda generazione*”, esposte da Obstfeld negli anni '80, tengono conto della risposta delle autorità agli attacchi speculativi ed alle loro prime avvisaglie. In questi modelli si suppone che il governo abbia una ragione per mantenere fisso il tasso di cambio (ad esempio perché al tasso è legato il controllo dell'inflazione) ed una ragione per abbandonarlo (ad esempio perché la svalutazione permetterebbe un guadagno di competitività sull'estero); si suppone inoltre che esistano dei costi per la difesa del tasso di cambio (ad esempio più elevati tassi d'interesse), e che il governo agisca in un'ottica di costi e benefici.

Quando sul mercato si generano aspettative che il governo decida di abbandonare il cambio, un attacco speculativo fa precipitare gli eventi e rende una crisi inevitabile. Queste aspettative si possono formare in due modi.

Da un lato, se gli attori economici *nel passato* hanno dato forma ai loro comportamenti nella previsione di una svalutazione *nel momento corrente*, ad esempio se nei contratti salariali sono state incorporate aspettative inflazionistiche che ora rendono poco competitive le imprese a meno di una svalutazione, oppure, caso più interessante per il contesto russo, se le aspettative di svalutazione

---

<sup>75</sup> Cfr. Krugman (1999)

<sup>76</sup> Cfr. Krugman (1999) pag. 3

hanno fatto salire gli interessi sul debito pubblico, facendogli raggiungere un livello insostenibile che rende necessaria una svalutazione.

D'altra parte, le aspettative negative si possono formare anche se gli attori economici si aspettano *oggi* una svalutazione che potrebbe avvenire *domani*, ad esempio nel caso in cui vi sia un rapido aumento dei tassi d'interesse che deprime l'economia e rende più caro il servizio del debito nel breve o brevissimo periodo<sup>77</sup>.

La caratteristica principale dei modelli "*di seconda generazione*", oltre al fatto che tengono conto della risposta delle istituzioni, è rappresentata dalla possibilità che le crisi siano *self-fulfilling*, cioè che si autoadempiano. Esiste infatti la possibilità che, anche in presenza di *fundamentals* deboli ma stabili, un comportamento speculativo da parte di alcuni attori sul mercato finanziario sia seguito dagli altri investitori, aumentando il costo della difesa del cambio, deteriorando i *fundamentals* ed infine generando una crisi *non necessaria*. Le condizioni dell'economia non sono irrilevanti, e chiaramente non in tutti i casi è possibile che le aspettative di svalutazione si autoadempiano; ma secondo Obstfeld esiste una "*zona grigia*" in cui questo può accadere<sup>78</sup>.

Le teorie più recenti sulle crisi finanziarie si sono soffermate sui loro effetti internazionali, analizzando i motivi della diffusione delle crisi da un Paese all'altro.

Una prima maniera in cui le crisi si allargano da un Paese all'altro è data dal cosiddetto *spillover*, ovvero sgocciolamento. Si parla di *spillover* quando la svalutazione della moneta di un Paese in seguito ad un attacco speculativo genera problemi nella sfera del commercio e della competitività relativa delle economie in questione. Il concetto di *spillover* fu proposto da Gerlach & Smets nella loro analisi degli effetti sulla Svezia della svalutazione del *Markka* finlandese nel 1991-92.

La svalutazione di una moneta può generare problemi di competitività per le merci dei Paesi vicini se esistono dei forti legami commerciali tra il Paese che ha svalutato e altri Paesi, e quanto più all'interno di questi i prezzi e i salari sono rigidi verso il basso. Il collasso della prima moneta porta all'apprezzamento reale della moneta degli altri Paesi, che perdono competitività ed all'interno dei quali calano le esportazioni verso il primo Paese ed aumentano le importazioni da questo. Questa catena di eventi fa scendere le riserve degli altri Paesi, e li rende vulnerabili a loro volta ad un attacco speculativo, che avverrà nel momento in cui gli investitori ritengono la svalutazione inevitabile.

Un'altra spiegazione della diffusione delle crisi tra Paesi è data dal concetto di *contagion*, ovvero contagio, che sottolinea il cambiamento di atteggiamento da parte degli investitori nel caso di crisi

---

<sup>77</sup> Per questa distinzione, cfr. Krugman.

<sup>78</sup> Cfr. Komulainen (1999). Su questo aspetto Krugman sviluppa una posizione critica, in quanto ritiene che una crisi si verifichi in ogni caso in presenza di fondamentali deboli, e che l'idea delle *self-fulfilling crises* abbia una valenza empirica, individuando di caso in caso quale sia questa "*zona grigia*".

in un Paese. Da un lato, la crisi di un Paese può portare gli investitori esteri a rivedere le proprie posizioni in Paesi considerati simili, ad esempio per cultura e storia politica (Drazen), oppure a causa di legami commerciali e finanziari; dall'altro, le perdite fatte nel corso della prima crisi rendono gli investitori più avversi al rischio, meno pronti ad assumersi la possibilità di altre perdite per avere un rendimento più alto, e li spingono a ricollocare le proprie attività in Paesi considerati più sicuri.

Vi sono infine altre teorie sulle ragioni per cui le crisi si allarghino a più Paesi che si basano sulla critica all'assunzione di perfetta informazione e perfetto comportamento razionale all'interno dei mercati. Se l'informazione non è perfetta, è probabile che il comportamento degli investitori sia influenzato da effetti di *herding*, cioè di comportamento irrazionale che segue più la logica del gregge che quella della massimizzazione razionale dei profitti. Questi effetti di *herding* possono assumere numerose forme, ma sono tutti accomunati dal fatto che i singoli investitori non hanno una ragione razionalmente valida per vendere o per rivedere le proprie posizioni sulla valuta di un Paese nel caso in cui una crisi finanziaria abbia colpito un altro Paese, ma avanzano solo ragioni legate all'emotività o agli effetti perversi dei comportamenti di gruppo.

Può succedere, ad esempio, che si diffonda la convinzione che i pochi che hanno venduto all'inizio detenessero informazioni segrete, ma sicure, su future cadute dei valori, scatenando così una corsa alle vendite (*bandwagon effect*); oppure, dato il fatto che la maggior parte dei fondi investiti all'estero sono gestiti dai manager dei grandi fondi d'investimento (come i fondi pensione americani), i quali sono remunerati in base all'andamento del proprio come degli altri fondi, può succedere che i manager preferiscano muoversi tutti nella stessa direzione – ad esempio vendere le proprie attività in un dato Paese – e magari sbagliarsi tutti insieme che andare contro la corrente principale ed assumersi il rischio di fare la scelta giusta. In generale, una perdita condivisa fa anche *emotivamente* meno male di una perdita sopportata da solo, quando tutti gli altri hanno già abbandonato il campo. Calvo & Mendoza a questo riguardo hanno sottolineato il fatto che i mercati emergenti sono particolarmente inefficienti, ed al loro interno la scarsità e l'inattendibilità delle informazioni disponibili amplifica i comportamenti di *herding*<sup>79</sup>.

#### *b. il caso Russo*

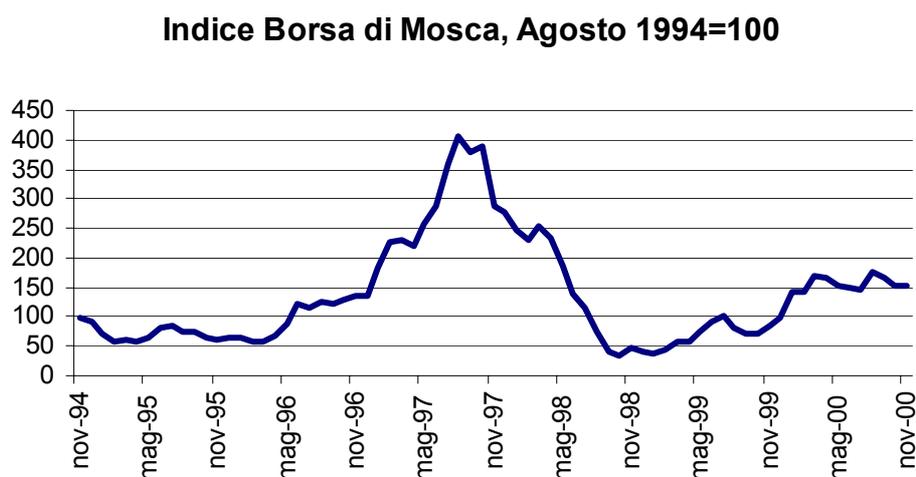
Per molti versi, più che chiedersi come mai gli investitori abbiano abbandonato la Russia in massa, scatenando la crisi valutaria, finanziaria e debitoria, occorrerebbe interrogarsi sui motivi che li avevano in precedenza spinti ad impegnare i propri capitali in un Paese come la Russia, appesantito da innumerevoli problemi strutturali, caratterizzato da fenomeni perversi quali il baratto ed i non

---

<sup>79</sup> Calvo & Mendoza (1997), cit. In Komulainen (1999), pag. 31

pagamenti, popolato da imprese mai ristrutturate e dominate dagli *insiders* quando non da gruppi politico-industrial-finanziari con non pochi legami con la criminalità organizzata.

Gli investitori “*non stavano comprando la poco interessante realtà, ma la speranza in un atteso futuro luminoso*”<sup>80</sup>: un futuro che sembrava essere almeno in parte stato raggiunto grazie ad una stabilizzazione *di fumo e specchi* che aveva imbrigliato l’inflazione, ridotto i tassi d’interesse, aperto agli investitori esteri e che dava rendimenti assai elevati rispetto ai Paesi Occidentali.



**Fig. 22:** *la bolla speculativa sul mercato di Mosca (fonte: elaborazione su dati RET)*<sup>81</sup>

Tra la fine del 1996 e la fine del 1997 ci fu un vero e proprio *boom* dell’investimento in Russia, che attrasse enormi capitali. A differenza degli altri Paesi in transizione, però, questi capitali non si indirizzavano verso il settore degli investimenti diretti, ma verso l’acquisizione di posizioni di portafoglio, soprattutto di titoli di Stato, ma anche di azioni di imprese russe. La borsa di Mosca registrò una vera e propria *bolla*, che si gonfiò nel corso del 1997 per poi sgonfiarsi rapidamente nei primi sei mesi del 1998 e sprofondare a livelli bassissimi nel corso dell’estate.

La crisi russa, se esaminata nell’ottica della teoria delle crisi finanziarie internazionali, può essere vista come una crisi “*di prima generazione*”, in quanto deriva dall’attuazione contemporanea di politiche economiche inconciliabili, quali la difesa del tasso di cambio ad ogni costo e la creazione di eccessivo debito pubblico da finanziare tramite capitali esteri. Differisce marginalmente, in questo senso, dal modello di Krugman che assume come esempio la contraddizione tra la difesa del cambio e la monetizzazione dei deficit pubblici. A differenza dell’emissione monetaria, il ricorso al

<sup>80</sup> Cfr. Malleret, Orlova & Romanov (1999)

<sup>81</sup> In Popov (2000), pag. 62, nello stesso grafico vengono riportati gli andamenti delle borse di altri Paesi in transizione: dal confronto risulta chiaro come questa *bolla* sia un’anomalia russa, in quanto né l’Ungheria, né la Polonia, né la Repubblica Ceca registrarono movimenti importanti nei loro mercati finanziari.

mercato dei capitali per finanziare un deficit pubblico sposta avanti nel tempo il momento in cui i nodi verranno al pettine, ma non rappresenta altro che una variazione sul tema<sup>82</sup>.

La crisi ha però alcuni elementi che contribuiscono a caratterizzarla anche come una crisi “*di seconda generazione*”: secondo Gobbin & Merlevede (2000), l’eliminazione del ricorso alla zecca di Stato nel 1995 allontanò il rischio di una crisi “*di prima generazione*” in senso stretto, aumentando invece le probabilità di incorrere in una crisi “*di seconda generazione*”. La Banca Centrale aveva infatti ragioni per mantenere fisso il tasso di cambio – ad esempio per evitare un probabile collasso del sistema bancario, oppure per continuare a mantenere l’*ancora nominale* fissa – mentre il Governo, influenzato dal sempre più influente “*partito della svalutazione*”, poteva considerare come positiva una svalutazione che consentisse la ripresa dell’export ed allo stesso tempo alleviasse il peso del debito interno. Esisteva inoltre anche un costo del mantenimento del cambio, rappresentato in senso stretto dal deteriorarsi delle riserve internazionali, ma in senso più ampio dalla stagnazione dell’economia russa e dalla sua crescente dipendenza dall’estero<sup>83</sup>.

In realtà gli elementi delle due teorie in questo caso si fondono, in quanto la Russia si trovava effettivamente di fronte sia a politiche economiche difficilmente conciliabili, sia ad una scelta basata su un calcolo costi-benefici tra il mantenere il cambio o lasciarlo fluttuare.

Più importanti nel caso russo sono le teorie che si chiedono in che modo ed in che misura ci sia *contagio* tra Paesi in occasione di una crisi finanziaria.

La crisi Asiatica agì da detonatore per la crisi russa in tre modi principali: tramite un meccanismo di *contagion* e un meccanismo di *herding*, oltre che, nel medio periodo, tramite un meccanismo di *spillover* che analizzeremo nel prossimo paragrafo.

Nel primo caso, la Russia fu contagiata dalla crisi Asiatica tramite un netto cambiamento nell’attitudine degli investitori internazionali verso i Paesi Emergenti, oltre che da un netto cambiamento nella percezione del rischio degli investimenti internazionali.

Gli investitori, colpiti dalle perdite in Asia, iniziarono a ritirarsi dal mercato russo, considerato ora troppo rischioso, ed a raccogliere informazioni più accurate riguardo gli indicatori principali dell’attività economica in Russia.

Inoltre, in Russia fu in gioco anche un diffuso comportamento di *herding*, sia nella fase ascendente che in quella discendente della *bolla* speculativa. Nella fase ascendente, moltissimi fondi di investimento, imprese e banche estere entrarono sull’onda dell’entusiasmo sul mercato russo, senza prestare troppa attenzione ai dati dell’economia ed abbagliati da un auspicio *futuro luminoso*; nella fase discendente, colpiti dalla crisi asiatica, iniziarono ad uscire dal mercato, accelerando così il collasso della finanza pubblica e del cambio.

---

<sup>82</sup> Di questo avviso è Popov (1999)

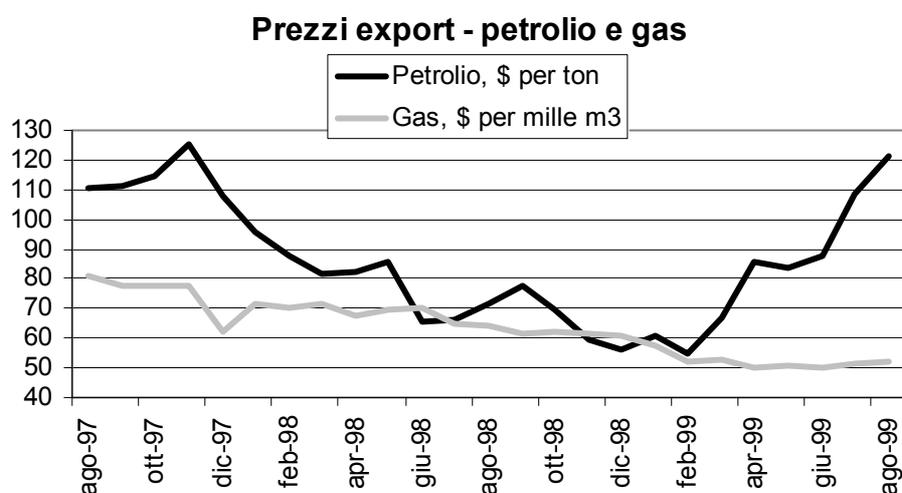
<sup>83</sup> Cfr. Gobbin & Merlevede (2000), pag. 149

## 2. La dinamica dei prezzi internazionali

Uno dei principali effetti a livello dell'economia mondiale della Crisi asiatica fu l'impatto che questa ebbe sui prezzi delle materie prime. La crisi dell'economie del Sud-Est Asiatico, in impetuosa crescita fino a quel momento, causò una brusca riduzione della domanda di materie prime sia nell'area che a livello mondiale, dato che le perdite registrate sui mercati asiatici si fecero sentire in tutto il mondo.

Così, con qualche mese di ritardo, sui mercati internazionali delle materie prime si sentì il contraccolpo della crisi, ed i prezzi iniziarono una corsa verso il basso che toccò il suo punto di minimo all'inizio del 1999.

Come abbiamo visto, la Russia nel corso degli anni '90 per varie ragioni era andata sempre di più specializzandosi a livello internazionale come Paese esportatore di materie prime grezze o semilavorate: l'impatto della caduta dei prezzi di beni come il petrolio, i suoi derivati ed i metalli che rappresentavano da soli circa il 40% delle esportazioni russe nel 1997 fu grande. La Russia fu quindi interessata da una sorta di effetto *spillover* della crisi asiatica, dovuto alla caduta di domanda seguita agli eventi del 1997.



**Fig. 23:** andamento dei prezzi di petrolio e gas, 1997-99 (fonte: elaborazione su dati RET)

L'effetto della caduta dei prezzi si affiancò all'effetto già visto dell'apprezzamento reale del tasso di cambio, minando così uno dei pochi fattori di stabilità che la Russia post-sovietica aveva sempre mantenuto, e cioè l'attivo nella bilancia delle partite correnti. Inoltre le industrie esportatrici, ed in particolare quelle dei combustibili, rappresentavano la maggiore fonte di introiti per lo Stato: la caduta delle loro esportazioni generò un molteplice effetto, andando a deteriorare la posizione sull'estero, il livello delle riserve e il deficit di bilancio.

## 4. Le conseguenze della crisi

La crisi dell'agosto 1998 ebbe un forte impatto immediato sull'economia russa. Da subito i prezzi iniziarono a salire vertiginosamente come effetto della svalutazione del rublo: la prima settimana di settembre i prezzi registrarono un aumento del 35,7%, ed alla fine del mese avevano subito un'impennata del 38,39%. La chiusura di alcuni negozi e la sparizione quasi immediata dei beni importati portarono ad una corsa all'accaparramento da parte dei russi, cosicché gli scaffali si presentavano in settembre vuoti come negli ultimi anni dell'epoca sovietica.

In agosto inoltre iniziò una corsa agli sportelli, che fece precipitare ancora di più la già grave situazione del sistema bancario. Nel corso del mese di agosto i risparmi ritirati dalle 30 maggiori banche raggiunsero i 17 miliardi di rubli, pari al 10% di tutti i depositi, rispetto ad una media di 2 miliardi di rubli nei mesi precedenti<sup>84</sup>. Oltre che davanti ai negozi, le code si formavano, sempre più lunghe, davanti agli sportelli delle banche.

La Banca Centrale offrì alle 32 maggiori banche di trasferire i loro depositi presso la Sberbank, dove sarebbero stati garantiti dalla Banca Centrale; la condizione era però che i depositi non potessero essere reclamati fino alla fine di novembre 1998<sup>85</sup>. Il risultato fu che i cittadini russi, in cambio della garanzia che i loro risparmi non sarebbero spariti, si trovavano a vivere per due mesi senza disponibilità monetarie immediate, per poi trovarsi, al primo di dicembre, con i propri risparmi svalutati a causa della fiammata inflazionistica di settembre (+38,39% rispetto ad agosto), di ottobre (+4,55%) e di novembre (+5,69%).

Erano gli istituti finanziari a soffrire di più: oltre a trovarsi senza liquidità a causa della corsa agli sportelli, le banche pagavano un prezzo altissimo alla svalutazione, dato che, come abbiamo visto, presentavano passività per lo più in valuta ed attività principalmente in rubli. Moltissime banche fallirono, ed il sistema dei pagamenti fu sull'orlo del collasso.

Sul piano politico, Kirienko fu allontanato, ed il suo posto fu preso da Evgenji Primakov, supportato da quasi tutte le forze politiche ma privo di una coalizione chiara di supporto in Parlamento<sup>86</sup>: con Primakov tornarono al potere uomini legati in qualche modo al passato, come il banchiere centrale Gerashchenko o il ministro dell'economia Masljukov, appoggiato dai comunisti. Nonostante fosche previsioni di un ritorno al passato, paventato da molti commentatori russi e occidentali e legato alla paura di un governo "comunista", il governo di Primakov riuscì nell'opera di traghettare la Russia fuori dalle turbolenze politiche e sociali generate dalla crisi<sup>87</sup>.

---

<sup>84</sup> Cfr. RET Monthly Update, November 1998

<sup>85</sup> Cfr. RET, Monthly Update, November 1998

<sup>86</sup> Cfr. Boffito (1998)

<sup>87</sup> Cfr. Rubbi (2002), pagg. 418 segg.

Superato un difficile autunno, che vide tra l'altro un grande sciopero di dimensioni inedite per la Russia<sup>88</sup>, furono però le conseguenze positive della crisi a farsi vedere: la crisi del 1998, per quanto disastrosa, aveva sbloccato l'economia della Russia, che pareva ora in grado di crescere, almeno per recuperare qualcosa del terreno perduto dal 1991 al 1998.

La prima conseguenza della crisi fu un profondo cambiamento di alcuni aspetti della politica economica del Paese. Il nuovo governo Primakov introdusse alcuni provvedimenti che rompevano con la tradizione dei sei anni di riforme precedenti: si avviò una politica protezionistica, in alcuni settori, per proteggere l'industria interna dalla concorrenza internazionale; si promosse un maggior intervento dello Stato nell'economia, tramite politiche industriali di sostegno alla produzione e sussidi al consumo; si reintrodussero il monopolio degli alcolici e del tabacco come fonte di introito per il bilancio dello Stato; infine si cercò di porre rimedio, con un aumento temporaneo del deficit di bilancio, al problema degli arretrati salariali, in modo da contenere l'effetto negativo della crisi sulla domanda. Dal canto suo, la Banca Centrale incorporò alcune banche per salvarle, ed altri istituti finanziari furono "irizzati"<sup>89</sup>; sul piano delle riserve, venne introdotto l'obbligo per gli esportatori di vendere il 75% della valuta ricavata alla Banca Centrale e si intensificarono i controlli sulle fughe di capitale.

Al di là dei singoli provvedimenti, però, ad essere cambiata era l'impostazione generale della politica economica: dopo il fallimento di un modello di riforme basato in parte sul monetarismo, sull'apertura dei mercati e con un ruolo minimo per lo Stato, si stava imponendo la necessità di un maggiore intervento dello Stato, maggiori controlli ed incentivi pubblici per giungere ad una forma di "economia mista"<sup>90</sup>.

Una seconda conseguenza, di carattere in parte accademico, fu l'accendersi di un forte dibattito, ad occidente come in Russia, sul giudizio da dare alle riforme in Russia: la crisi del 1998 impose una revisione dei punti fondamentali del *Washington Consensus*, in quanto le politiche attuate, soprattutto nell'ambito del tasso di cambio e delle riforme istituzionali, venivano da molte parti considerate concause del crollo. Fu all'indomani della crisi, infatti, che Stiglitz propose il suo articolo "*Whither Reform?*", che conteneva un attacco frontale alla teoria ed alla pratica della *shock therapy* e delle riforme in generale in Russia e negli altri Paesi in transizione<sup>91</sup>. Le critiche di Stiglitz e di altri autori portarono la comunità degli economisti occidentali a rivedere alcuni tratti del *Washington Consensus*, incorporando una maggiore attenzione per gli aspetti gradualistici ed

---

<sup>88</sup> Vi presero parte secondo alcune stime circa 20 milioni di lavoratori in tutto il Paese, cfr. Rubbi (2002).

<sup>89</sup> Cfr. Boffito (1998)

<sup>90</sup> Cfr. Boffito (1998)

<sup>91</sup> Cfr. Parte prima, par. A, per un'analisi del dibattito sulle riforme, e ,all'interno della Parte Seconda, il paragrafo A.3.

istituzionali, e sviluppando una nuova serie di spunti teorici, cui venne dato il nome di *Post-Washington Consensus*<sup>92</sup>.

Ma la conseguenza più importante della crisi del 1998 fu l'inizio del rilancio dell'economia, dopo circa 10 anni di caduta ininterrotta che aveva portato il PIL quasi a dimezzarsi. Questo rilancio colse di sorpresa molti analisti, specialmente gli economisti delle istituzioni economiche e finanziarie internazionali, che, chi più chi meno, prevedevano un forte calo del prodotto e un'alta inflazione per la Russia nel 1999.

Le previsioni delle organizzazioni internazionali erano tutte di segno negativo: l'OECD<sup>93</sup>, nel suo Economic Outlook del dicembre 1998, prevedeva un calo di 6 punti percentuali per il PIL nel 1999, ed un'inflazione per lo stesso anno del 150%; la EBRD andava oltre, indicando un -7% per il PIL ed un 220% di inflazione; l'UNECE, più cauta, prevedeva un -2,9%. Anche le organizzazioni di consulenza economica prevedevano tassi di crescita negativi, anche se minori rispetto alle tette cifre delle organizzazioni internazionali: l'Economist Intelligence Unit indicava -5%, e negativi erano anche gli outlook di JPMorgan e Standard & Poor's<sup>94</sup>.

Le previsioni di declino erano motivate da alcuni argomenti fondamentali. In primo luogo, la crisi, distruggendo in parte i risparmi delle famiglie e delle imprese, avrebbe generato un impatto negativo molto forte sulla domanda, che avrebbe seriamente limitato la crescita legata alla sostituzione delle importazioni dovuta alla svalutazione del cambio. Secondariamente, la distruzione di parte del sistema bancario e la sconessione crescente nel sistema dei pagamenti avrebbero reso difficilissimo un rilancio degli investimenti, in quanto il sistema finanziario del Paese era al collasso. In terzo luogo, la Russia dopo la crisi si trovava tagliata fuori dai mercati internazionali, con gravose scadenze di debito da pagare e poche possibilità di rinegoziare il debito in scadenza a causa della forte sfiducia dei mercati. Infine il nuovo governo, che era da più parti etichettato come "comunista" e che prometteva una politica più interventista, era visto come un possibile fattore di destabilizzazione ed ulteriore riduzione della fiducia dei mercati nella Russia. Nell'analisi dell'OECD, anche se una lieve ripresa, trainata dall'*import substitution*, era considerata possibile, "*questa risposta potrebbe essere indebolita (...) da un generalizzato alto livello di incertezza, da incrementi nelle imposte e nei controlli, da prezzi più alti sui beni importati, e da un'acuta carenza di liquidità*"<sup>95</sup>.

---

<sup>92</sup> Cfr. Ad esempio Stiglitz (1999) e Sapir (1999a) e (1999b).

<sup>93</sup> Utilizziamo qui la sigla inglese: OECD – Organisation for Economic Cooperation and Development; EBRD – European Bank for Reconstruction and Development; UNECE – United Nation Economic Commission for Europe.

<sup>94</sup> Per dati comparativi sulle previsioni, cfr. un'interessante tabella presente su EBRD Transition Report, (1998) e (1999); per i dati OECD, invece, cfr. OECD Economic Outlook (1998) e (1999)

<sup>95</sup> Cfr. OECD (1998).

I fatti però non diedero ragione alle organizzazioni finanziarie internazionali: anzi, le caratteristiche peculiari del sistema russo, l'*economia virtuale*, la dollarizzazione, lo scarso grado di intermediazione dell'economia russa ed il debole collegamento tra le imprese e le banche<sup>96</sup>, aspetti tendenzialmente considerati negativi, furono fondamentali nel rendere possibile il rimbalzo dell'economia ed il suo ritorno alla crescita dopo dieci anni ininterrotti di recessione<sup>97</sup>.

Altri aspetti delle previsioni che non si verificarono sono la crisi politica – in quanto il governo Primakov operò bene, e quando, dopo un anno, fu sostituito dal governo Stepashin e poi dal governo Putin, tutto avvenne in assenza di gravi tensioni politiche – e la caduta della domanda – che fu limitata, in quanto i russi tirarono fuori parte dei dollari nascosti nei casseti, che ora avevano moltiplicato il loro potere d'acquisto delle merci locali, di inferiore qualità ma dai prezzi diventati imbattibili.

Contrariamente alle previsioni, quindi, l'economia russa entrò in una fase che può essere chiamata di *ricostruzione*, in quanto la caduta del reddito degli anni '90 può essere paragonata all'effetto depressivo di una guerra, e la crescita del reddito nel 1999-2002 non è ancora stata sufficiente a raggiungere i livelli dell'inizio del decennio. La prima fase di questa ricostruzione iniziò con un *rimbalzo* dell'economia russa, guidato dal deprezzamento del cambio e dall'aumento del prezzo del petrolio, che iniziò già dall'autunno/inverno del 1998 e che portò per la prima volta dall'inizio della transizione, se si esclude la parentesi del 1997, ad una crescita del PIL, che segnò un aumento del 5,4% nel 1999.

La crisi del 1998 ebbe nel medio periodo effetti positivi, contrariamente a quanto previsto dalle istituzioni finanziarie internazionali. Si può dire che la crisi contribuì ad “alleggerire” la zavorra che impediva alle imprese russe di ristrutturare; la crisi alzò la “cappa” che era scesa sull'economia russa, e, tramite il basso tasso di cambio che favoriva l'*import substitution* e le esportazioni, aprì una *finestra di opportunità* per l'economia russa.

La crescita del 1999 e del 2000, trainata dalle esportazioni – aiutate anche da una nuova impennata del prezzo del greggio – e dalla sostituzione dei beni precedentemente importati, non indicava di per sé la risoluzione dei problemi strutturali dell'economia russa, che persistevano in larga misura invariati, ma l'attenuazione di alcuni fattori che avevano appesantito l'economia. Il risultato, però, fu di dare all'economia uno “spazio per respirare”<sup>98</sup>, un periodo di grazia che, grazie alla crescita

---

<sup>96</sup> Analizzeremo in profondità le ragioni del rimbalzo dell'economia russa nel paragrafo 1.A della prossima Parte Quarta.

<sup>97</sup> In realtà vi era stata crescita, come abbiamo visto, nel 1997. Ma la crescita si era concentrata nel settore bancario e dei servizi, era basata su un forte afflusso di capitali dall'estero e nascondeva una situazione interna disastrosa sia per l'industria che per gli altri settori portanti dell'economia.

<sup>98</sup> Cfr. Tihomirov (2000c), che parla di *breathing space*.

economica, sarebbe stato possibile sfruttare per promuovere le riforme strutturali ed il rilancio degli investimenti necessari per giungere su un sentiero di crescita di medio-lungo periodo.

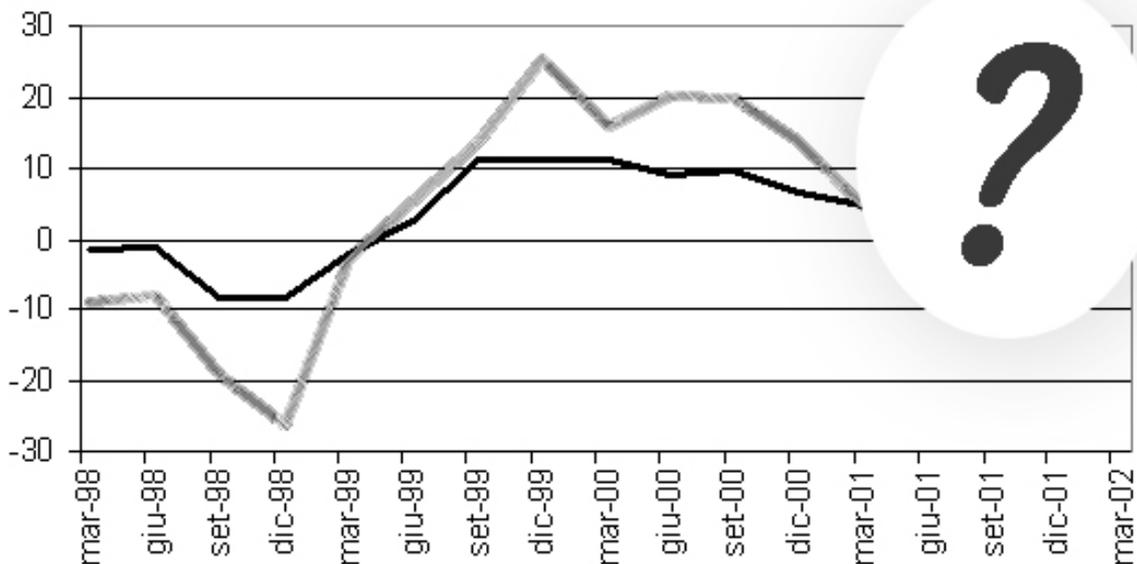
La crisi quindi, dal punto di vista economico, ebbe l'effetto di aprire una *finestra di opportunità* per l'economia russa: come questa *finestra di opportunità* sia stata usata sarà l'oggetto della prossima e conclusiva Parte Quarta.

## Parte Quarta

# Dal rimbalzo alla crescita sostenuta di lungo periodo?

*“Russian industry can fairly quickly reach certain level of production. However, prospects for a sustained growth (...) will greatly depend on the ability of Russian enterprises to finance the needed restructuring and modernisation”.*

Vladimir Tihomirov, 2000



## 1. 1999-2000: un rimbalzo impetuoso

A seguito della crisi del 1998, contrariamente alle più diffuse previsioni, l'economia russa iniziò a crescere, trainata dalla sostituzione delle importazioni e dalla crescita delle esportazioni, conseguenze della svalutazione del tasso di cambio.

La crescita iniziò già nell'autunno del 1998, e a fine del 1999 il PIL segnava un aumento del 5,4%, sufficiente a riportare l'economia al livello del 1997; nel 2000 la crescita si fece più vigorosa: alla sostituzione delle importazioni, avvenuta immediatamente, si aggiunse un aumento considerevole degli introiti delle esportazioni, causato da un forte aumento del prezzo del greggio e del gas. L'aumento del PIL fu così nel 2000 dell'8,3%.

	1999	2000
PIL	+5,4%	+8,3%
Produzione Industriale	+11,6%	+11,9%
Investimenti	+1,0%	+17,4%
Inflazione	85,7%	20,8%
Esportazioni	+1,04%	+39,52%
Importazioni	-31,69%	+12,7%

**Tab. 1:** *maggiori indicatori economici, 1999-2000 (fonte: Boffito 2002, Sapir 2001c)*

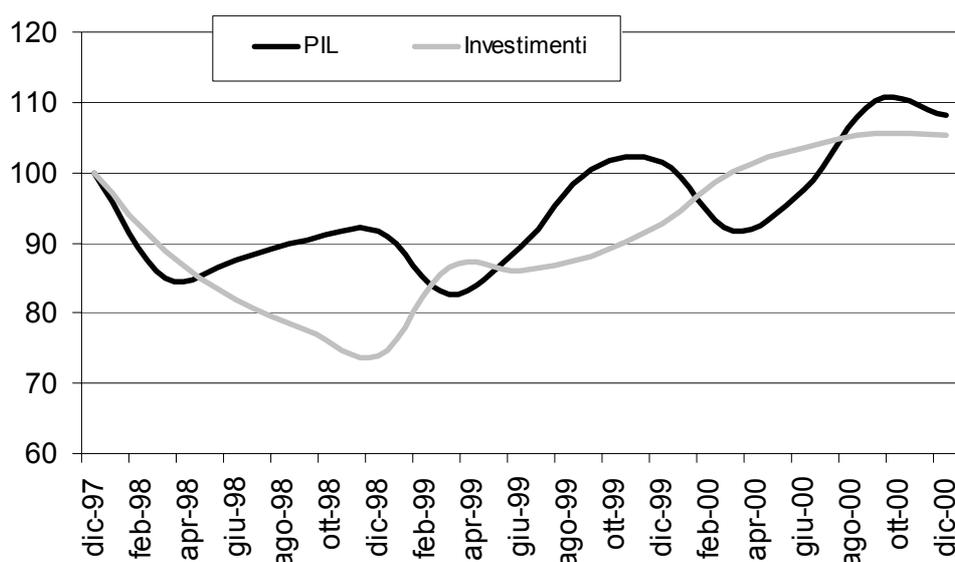
La produzione industriale, specie nei settori operanti sul mercato interno, liberato dall'invasione dei beni importati, segnò per la prima volta dall'inizio della transizione una crescita, che fu attorno all'11% sia nel 1999 che nel 2000; l'inflazione rimase a livelli accettabili, nonostante nell'autunno del 1998 si fossero diffuse aspettative di iperinflazione, e, dopo il picco segnato nel 1999 come conseguenza diretta della crisi, si stabilizzò nel 2000 attorno al 20% annuo.

La conseguenza principale della svalutazione del rublo fu un'immediata e drastica caduta delle importazioni, ora più care (-31,69% nel 1999), cui fece seguito, dopo un certo tempo necessario ad adeguare le produzioni, un rimbalzo dell'export (+39,52%, ma nel 2000).

Il dato più importante, tuttavia, fu il *rimbalzo* degli investimenti, che nel 2000 crebbero del 17,4% rispetto al 1999, anno in cui pure erano cresciuti, anche se di un modesto 1%: la crisi aveva rimesso in moto la circolazione del capitale all'interno della disastrosa economia russa. Come abbiamo mostrato con uno schemino semplificato nella Parte Seconda<sup>1</sup>, la circolazione del capitale in Russia era altamente inefficiente, e gran parte delle operazioni si svolgevano sull'estero. Gli enormi introiti

<sup>1</sup> Cfr. Parte Seconda, fig. 12, pag. 79.

delle esportazioni non venivano utilizzati a fini produttivi sul mercato interno, in larga misura neanche per ammodernare i macchinari degli stessi settori esportatori, ma venivano girati alle *pocket bank*, che li investivano all'estero o sul redditizio mercato dei titoli di Stato. Il risultato era che il settore interno, demonetizzato e privo di risorse, non era in grado di uscire da una profonda crisi. Il deprezzamento del tasso di cambio seguito alla crisi del 1998, rendendo profittevoli gli investimenti nel settore della produzione di beni per il mercato interno, e rendendo meno attraenti gli investimenti all'estero e nel settore del credito all'importazione, dell'intermediazione e del commercio, creò incentivi per il mantenimento dei capitali in Russia. L'effetto di questa infusione di capitale fu duplice: da un lato mise nuove risorse a disposizione del settore interno, che poté così affrontare meglio l'opportunità dell'*import substitution*; d'altra parte la crisi fece orientare verso il mercato interno operatori che prima, avendo principalmente operato sull'estero, non conoscevano l'utilizzo di schemi di baratto e *offset*, ed erano abituati a pagare *cash* e spesso in anticipo rispetto alla consegna; per imprese russe abituate a lavorare senza essere pagate, la possibilità di ricevere il pagamento in anticipo rappresentava una rivoluzione, sufficiente ad aumentare notevolmente le possibilità di azione<sup>2</sup>.



**Fig. 2:** il rimbalzo del PIL e degli investimenti, dic1997=100 (fonte: elaborazione su dati RET)

Il PIL raggiunse il livello del dicembre 1997 nell'estate del 1999, e il livello di investimenti seguì una traiettoria simile, raggiungendo il livello pre-crisi all'inizio del 2000. I dati indicavano una ripresa rapida dell'economia russa, o perlomeno di alcuni settori al suo interno: grazie alla crescita, ed in particolare all'aumento dei ricavi delle importazioni, il bilancio dello Stato divenne per la prima volta positivo dall'inizio della transizione, consentendo al governo di riprendere le relazioni con il Fondo Monetario, interrotte dopo la crisi e la nomina del governo Primakov, e di evitare il

<sup>2</sup> Sono grato al Professor Boffito per avermi suggerito e chiarito questo punto.

ricorso ad un ulteriore indebitamento. Il pareggio si ottenne per la prima volta nel settembre 1999, e da allora il bilancio dello Stato segnò sempre un surplus.

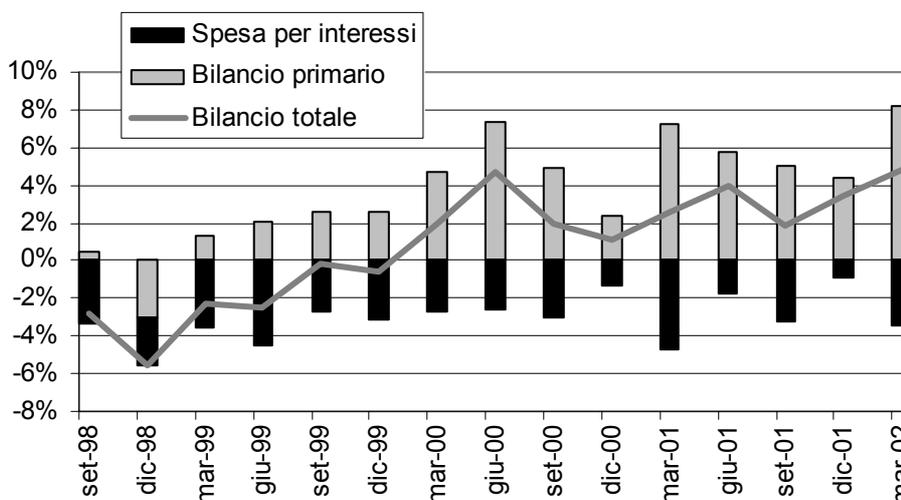


Fig. 3: andamento del bilancio dello Stato (fonte: elaborazione su dati RET)

L'aspetto più importante, per quanto riguarda il bilancio dello Stato, fu che il suo ritorno ad un surplus non fu il risultato di ulteriori tagli alle spese, ma di un aumento considerevole delle entrate, dovuto sia ad una riduzione della quota di entrate non-monetarie sul totale delle imposte raccolte, soprattutto a livello regionale, sia ad un aumento degli introiti delle esportazioni, componente principale delle entrate di bilancio, sia infine all'introduzione di una tassa sugli alcolici ("bilancio ubriaco")<sup>3</sup>. Le entrate salirono da un minimo dell'8,31% del PIL nel settembre 1998 fino a raggiungere livelli attorno al 12-13% nel 1999 e sopra il 15% nel 2000; le uscite, invece, restarono stabili sotto il 15% del PIL, ed iniziarono a salire soltanto a partire dalla fine del 2000, utilizzando le nuove possibilità aperte dalla crescita delle entrate<sup>4</sup>.

La crescita permise alla fine del 2000 di raggiungere il livello del PIL della fine del 1994; ciononostante, la ripresa non era sufficiente per consentire all'economia di recuperare il terreno perduto dal 1991. Quello che si stava osservando nell'economia russa, quindi, assomigliava più ad un rimbalzo dopo una forte caduta (a seguito della crisi del 1998), che all'inizio di una crescita sostenuta che potesse mantenersi nel medio periodo. Il *rimbalzo* apriva per l'economia russa una *finestra di opportunità*, un periodo di crescita inedito, che poteva fare da cornice a nuovi tentativi di riforme strutturali. L'occasione, come vedremo, fu colta solo in parte, e l'affievolimento della crescita, dovuto al logorarsi dei fattori che l'avevano resa possibile, arrivò presto.

<sup>3</sup> IN questo senso si esprime Sapir (2002), pag. 3, secondo il quale "Non c'è nulla di più efficace della crescita per pareggiare il bilancio".

<sup>4</sup> Dati tratti dal database RET.

## A. Le ragioni del rimbalzo

Il rimbalzo fu una conseguenza diretta della crisi del 1998: l'economia russa, pur con tutti i suoi difetti, era in grado di utilizzare a proprio vantaggio le conseguenze positive della crisi del 1998, e di non venire travolta da quelle negative. Mentre la reazione delle imprese russe allo shock negativo sul tasso di cambio reale risultò essere pronta, riflettendo un comportamento "normale", sulla falsariga di quello che sarebbe potuto avvenire in un'economia di mercato, la sopravvivenza dell'economia dopo la crisi nera del settore bancario era resa possibile dal fatto che la Russia non fosse – sotto l'aspetto della circolazione del capitale – un'economia "normale", ma un'economia basata sul baratto, sui *soft credits* e su un qualche meccanismo di *economia virtuale*.

Il rimbalzo discese dunque da questi due fattori: la prontezza ad approfittare di una nuova situazione macroeconomica da parte delle imprese russe, e l'isolamento del settore produttivo dal settore bancario, che ridusse i danni causati dal collasso di quest'ultimo.

Oltre a questi due fattori di crescita, la Russia si trovò nel 1999-2000, e poi ancora nel 2001, in un contesto internazionale favorevole, caratterizzato da un rialzo continuo dei prezzi dell'energia. Il prezzo medio del greggio esportato dalla Russia passò da un minimo di 56,12 dollari per tonnellata nel dicembre 1998 fino ad un massimo di 205,4 nel novembre 2000<sup>5</sup>.

Analizziamo ora nel dettaglio le cause principali del rimbalzo: dapprima affronteremo la reazione delle imprese russe alla caduta del tasso di cambio reale, cercando di distinguere quanta parte del *rimbalzo* sia attribuibile alla reazione di *import substitution* e quanta al rialzo dei prezzi internazionali del petrolio; in secondo luogo, andremo a vedere come l'economia russa possa essere sopravvissuta al collasso del settore bancario, ed in che modo sia stata possibile una ripresa degli investimenti e della circolazione del capitale *al di fuori* dei canali di intermediazione "normali".

- 1. Tasso di cambio e prezzo del petrolio

La conseguenza più importante della crisi del 1998 fu l'abbandono del controllo del tasso di cambio, e la sua conseguente svalutazione. In termini reali, il tasso di cambio contro il dollaro, fatto 100 il livello del maggio 1998, raggiunse un minimo di 51,70 nel gennaio 1999<sup>6</sup>.

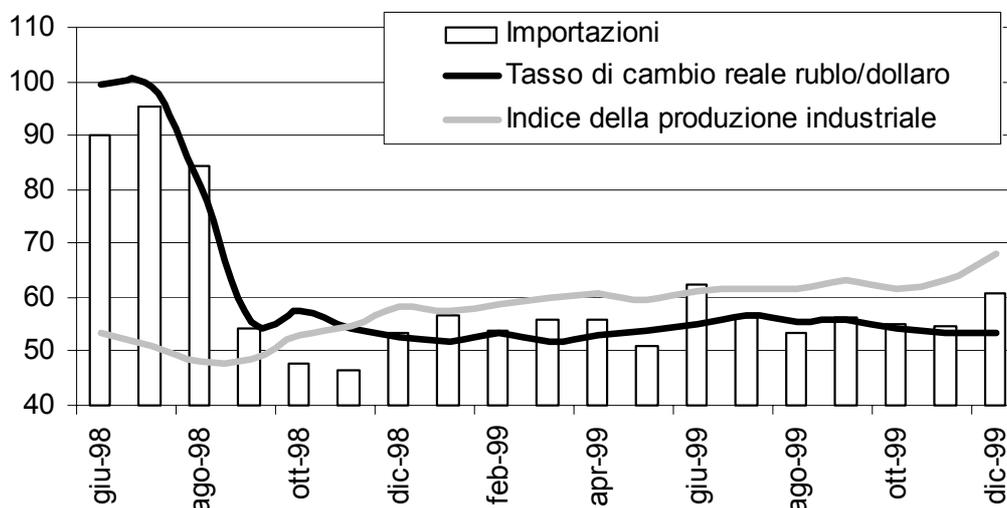
Il tasso di cambio reale sopravvalutato e mantenuto alto dalla Banca Centrale nell'intenzione di stabilizzare l'economia russa, era stato a nostro avviso una delle cause principali della crisi del 1998, in quanto la presenza di un cambio proibitivo segava le gambe alle imprese russe, rendendo più difficili le esportazioni e meno cari i beni importati rispetto a quelli prodotti localmente.

---

<sup>5</sup> Dati tratti dal database RET.

<sup>6</sup> Dati tratti dal database RET.

La fine del controllo sul tasso di cambio e la forte svalutazione dell'agosto-settembre 1998 ebbero quindi un effetto salutare sull'economia. Come abbiamo visto in precedenza, una politica di stabilizzazione basata sul tasso di cambio è suscettibile di portare ad una crisi di bilancia dei pagamenti nel medio periodo, a causa del rialzo che provoca nel tasso di cambio reale.

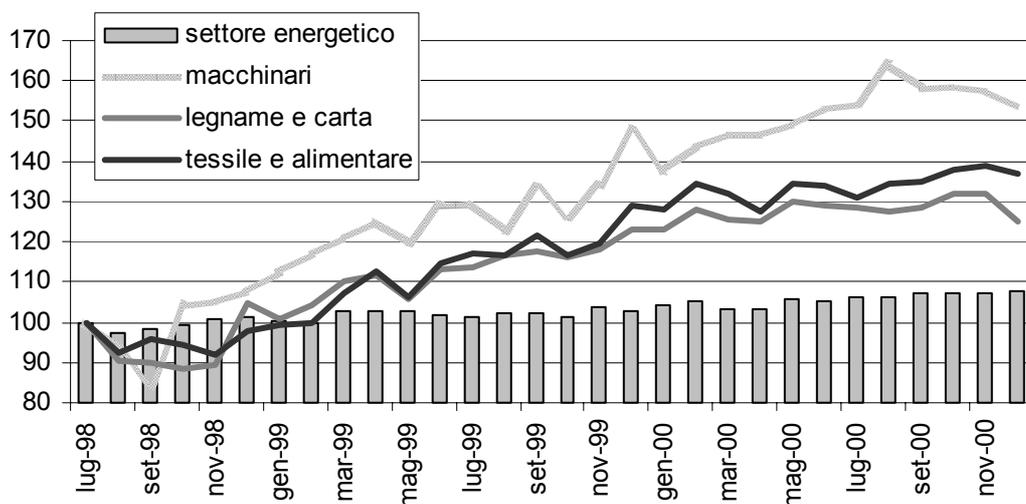


**Fig. 4:** andamento del tasso di cambio reale Rublo/Dollaro e delle importazioni – mag1998=100 – e indice della produzione industriale – gen1992=100 (fonte: elaborazione su dati RET)

Il deprezzamento del tasso di cambio reale, al contrario, portò la Russia ad uscire dalla crisi della bilancia dei pagamenti, e produsse due fenomeni, entrambi di segno positivo. Da un lato stimolò le esportazioni, ora più convenienti per gli acquirenti esteri. Dall'altro lato fece aumentare drasticamente i prezzi dei beni importati, rendendo improvvisamente appetibili i beni russi, che, seppur di minore qualità, risultavano molto meno cari. La svalutazione del cambio, in breve, portò due contributi alla crescita: da un lato, una crescita *export-led*, e, dall'altra, un fenomeno di *import substitution*.

Come risultato di questi due fattori, l'indice della produzione industriale in Russia mostrò segni di rialzo a partire da settembre-ottobre 1999, all'indomani della crisi: come si può notare nel grafico in figura 4, la produzione toccò il minimo nel settembre 1998, per poi risalire continuamente nel 1999. Il primo fattore di *rimbalzo* a farsi sentire, a partire dall'autunno del 1998, fu il processo di sostituzione delle importazioni. Le importazioni si ridussero nella stessa misura del tasso di cambio, raggiungendo livelli poco sopra il 40% di quelli del luglio 1998, e ne seguirono l'andamento per tutto il 1999 ed il 2000. L'effetto di questa drastica riduzione delle esportazioni si fece sentire in particolare nei settori operanti sul mercato interno che più avevano risentito della concorrenza estera, e che erano stati tra i protagonisti delle reti di baratto. Questi settori iniziarono il rimbalzo già nell'autunno: in ottobre il settore dei macchinari e dei beni capitale ed il settore del cibo, in

dicembre il settore del legname e della carta ed il tessile mostrarono segni di ripresa, che divennero vigorosi nel corso del 1999<sup>7</sup>.



**Fig. 5:** *il rimbalzo nei settori di sostituzione delle importazioni a confronto con il settore energetico, luglio 1998=100 (fonte: elaborazione su dati RET)*

Un processo di *import substitution*, tuttavia, non sempre si avvia in maniera automatica, senza causare pressioni inflazionistiche: infatti, nel caso in cui l'offerta (le imprese operanti sul mercato interno) non sia pronta ad adeguarsi all'improvviso aumento della domanda causato dalla sostituzione dei prodotti precedentemente importati, nell'economia possono verificarsi spinte inflazionistiche, che possono arrivare fino ad annullare gli effetti positivi della svalutazione della moneta; in casi estremi si può cadere in una spirale di svalutazione ed inflazione. Nel caso russo, però, una concomitanza di fattori fece sì che il processo di sostituzione delle importazioni potesse mettersi in moto senza creare eccessiva inflazione.

In primo luogo, il processo di sostituzione delle importazioni fu reso possibile dalla presenza di capacità produttive non utilizzate, in grado, se messe in opera, di produrre quantità maggiori in breve tempo, soddisfacendo l'aumento improvviso di domanda senza generare pressioni sui prezzi. La Russia possedeva un enorme potenziale industriale, ereditato dall'epoca sovietica, inefficiente ma in grado di produrre molti più beni, seppur di mediocre qualità, rispetto a quelli prodotti nel 1998: il potenziale industriale era fortemente sottoutilizzato, e la strategia di non-ristrutturazione adottata nel periodo della *virtual economy* aveva fatto sì che le imprese, non avendo operato aggiustamenti, avessero ancora a disposizione tutti i vecchi macchinari e la forza lavoro per renderli operativi<sup>8</sup>. Inoltre, le imprese avevano accumulato nel tempo ampie scorte di beni invenduti di

<sup>7</sup> Dati tratti dal database RET; cfr. anche Sapir (2001b) e (2001c)

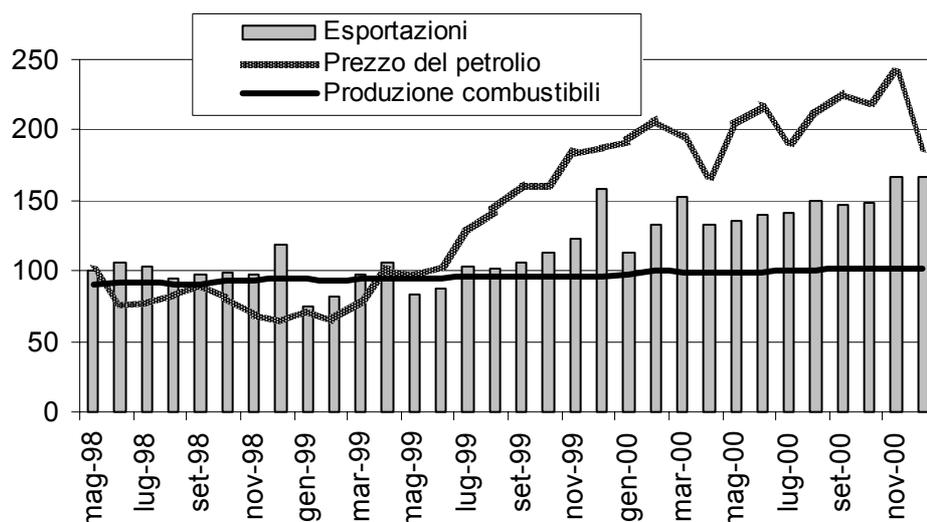
<sup>8</sup> Cfr. Tihomirov (2000a).

diverso tipo: da un lato, quelle imprese che, invece di tagliare posti di lavoro e produzione, avevano continuato il *business as usual* avevano accumulato ingenti scorte; d'altro canto, quelle imprese che si erano impegnate in reti di baratto spesso detenevano prodotti diversi, generi alimentari o macchinari, ottenuti in cambio della consegna delle proprie merci. Queste scorte potevano ora essere messe in vendita su un mercato libero da merci estere, e di conseguenza il loro livello si ridusse di mese in mese per quasi tutto il 1999<sup>9</sup>.

Il secondo fattore che rese possibile un rapido passaggio all'*import substitution* fu la caduta dei redditi della popolazione. Questo fatto, di per sé negativo, generò conseguenze in parte positive, in quanto la popolazione, pur passando rapidamente dal consumo di beni importati ai beni russi, non assalì il settore produttivo con un livello irraggiungibile di domanda, dal momento che le disponibilità monetarie e i risparmi erano stati nel frattempo erosi dalla crisi. Le imprese si adattarono dunque velocemente ed in maniera non inflazionistica alle nuove opportunità offerte dall'abbassamento del tasso di cambio: la domanda per il mercato interno era aumentata, anche se la domanda aggregata in generale era diminuita.

Nell'estate del 1999, quando la ripresa dovuta alla sostituzione delle importazioni era già avviata da due trimestri, vi si affiancò la crescita delle esportazioni, guidata in piccola parte dalla convenienza relativa dei beni russi, ora meno cari per gli acquirenti esteri<sup>10</sup>, ed in gran parte dal forte aumento del prezzo del petrolio, che più che triplicò tra la primavera del 1999 e l'autunno 2000.

L'impatto sul livello delle esportazioni, come si può notare dal grafico in figura 6, si vide a partire dalla fine del 1999: gli introiti delle esportazioni aumentarono in termini nominali, ma la produzione di combustibili (che contribuivano al 70% dell'export) rimase pressoché invariata.

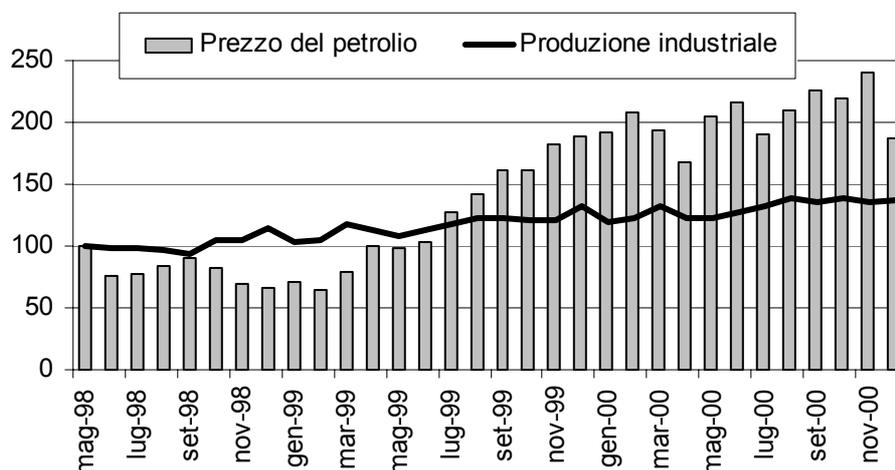


**Fig. 6:** *impatto del prezzo del greggio (mag1998=100) sull'export (elaborazione su dati RET)*

<sup>9</sup> Cfr. IET industrial survey, varie issues.

<sup>10</sup> Questo fattore fu in realtà marginale, in quanto i beni russi, di bassa qualità, non erano nella maggior parte dei casi commerciabili all'estero, e la domanda per i beni esportati, in prevalenza materie prime o energia, non era generalmente elastica rispetto al prezzo.

La produzione industriale risentì dell'effetto benefico dell'aumento dei prezzi internazionali degli idrocarburi, così come il bilancio dello Stato, reso positivo dagli introiti derivanti dalle tasse sull'export, gonfiati dalle circostanze. Ma l'effetto-greggio si affiancò ad un effetto di sostituzione delle importazioni che era nato in precedenza e che persistette per tutto il 1999 ed il 2000, iniziando a dare segni di rallentamento solo a partire dall'inizio del 2001.



**Fig. 7:** *impatto dell'aumento del prezzo del petrolio sulla produzione industriale (fonte: RET)*

La *finestra di opportunità* apertasi con la crisi del 1998 aveva dunque avuto come primo risultato quello di innescare un processo di ripresa all'interno dei settori che più avevano sofferto negli anni della "stabilizzazione", dal 1995 al 1998, e che più avevano fatto ricorso a forme non-monетarie di scambio per continuare la propria attività. La crescita rese possibile per questi settori un abbandono graduale ma deciso delle TNM; il conseguente declino della quota di *barter* sul totale delle transazioni in Russia innescò un dibattito attorno all'*ipotesi virtuale*, di cui parleremo in seguito. L'economia russa aveva finalmente la possibilità, investendo nei settori dei beni di consumo e dei beni intermedi beneficiari dell'*import substitution*, di affrancarsi dalla condizione propria di un'economia estrattiva. Vedremo nel prossimo paragrafo se questa possibilità sia stata finora colta, ed in quale misura.

- 2. Isolamento dal sistema bancario

A differenza di quanto sarebbe potuto accadere in un'economia di mercato "normale", l'economia russa fu colpita duramente ma non affondata dal collasso del sistema bancario: la ripresa del settore di sostituzione delle importazioni avvenne malgrado il fatto che il sistema dei pagamenti e dei crediti era nell'autunno del 1998 congelato.

In primo luogo, l'atteso effetto depressivo sulla domanda generato dalla distruzione dei risparmi delle famiglie e delle imprese presso il sistema bancario fu molto minore di quanto ci si sarebbe

potuto aspettare in un'economia con tassi di monetizzazione e di intermediazione "normali". Da un lato, solo una piccola parte del risparmio dei cittadini era depositata presso le banche commerciali: le quote maggiori erano detenute in dollari sotto il materasso oppure in depositi presso la Sberbank. D'altra parte, anche le imprese detenevano poche risorse presso le banche, per evitare il problema delle *kartoteki*<sup>11</sup> e perché non avevano in molti casi alcuna liquidità da depositare, operando principalmente tramite baratto ed *offset*.

In secondo luogo, la crisi del sistema dei pagamenti non distrusse i legami esistenti tra le imprese, e non impedì, come invece era stato paventato, il rilancio dell'attività produttiva. Il perché era molto semplice: mentre in un'economia normale le imprese, abituate a regolare le transazioni grazie al sistema bancario, soffrono molto del crollo di quest'ultimo, in Russia la maggioranza delle imprese *non* utilizzava il sistema bancario, ed anzi aveva sviluppato un sistema di relazioni che mirava ad evitarlo quasi completamente. Anche la mancanza di credito non si fece sentire, in quanto il credito alle imprese da parte delle banche era sempre stato bassissimo, ed in certi settori del tutto assente.

Il finanziamento degli investimenti, che pure crebbero di un ragguardevole 17,4% nel 2000, fu in gran parte dovuto all'autofinanziamento ed al fatto che i maggiori introiti delle esportazioni venivano girati, all'interno dei gruppi finanziario-industriali, a imprese del settore di sostituzione delle importazioni<sup>12</sup>.

	1999	2000
<b>Mezzi propri</b>	53,4%	53,5%
<b>Finanziamenti esterni</b>	46,6%	46,5%
di cui: crediti bancari	4,3%	4,0%
finanziamenti pubblici	17,4%	20,6%
altro	19,2%	12,5%

**Tab. 8:** *fonti di finanziamento degli investimenti, 1999 e 2000 (fonte: Boffito 2001b)*

Una certa ripresa dei prestiti delle banche all'economia ci fu (i prestiti alle imprese in percentuale sul PIL passarono dall'8% circa dell'estate 1998 al 13% circa dell'inverno 2001); ciononostante, il ruolo delle banche nel finanziamento dell'attività produttiva, come si può vedere dalla tabella 8, rimase minimo. Tuttavia, se l'indipendenza del settore reale dalle banche si è rivelata salvifica per l'economia russa nel 1999, una crescita effettiva, al di là di un semplice rimbalzo, non può prescindere da un ruolo più attivo delle banche: affronteremo più avanti il punto.

<sup>11</sup> Cfr. Parte Seconda, paragrafo B.2.b.

<sup>12</sup> Cfr. CEFIR & SITE (1999).

## B. La fine dell'economia virtuale?

Una delle conseguenze più importanti del rimbalzo del 1999-2000 fu l'abbandono di forme non-monetarie di transazione da parte della maggioranza delle imprese russe. La quota di baratto sul totale delle transazioni, che aveva superato il 50% alla vigilia della crisi del 1998, si ridusse di molto dopo il collasso finanziario, raggiungendo valori attorno al 30% del totale delle operazioni nel 2000 e del 10% nel 2001<sup>13</sup>.

Questo dato sembrava discendere direttamente dalla rimonetizzazione dell'economia russa, ed in particolare di quei settori dell'industria operanti sul mercato interno che erano stati i più coinvolti nelle reti di baratto, e per i quali la commissione Karpov stimava quote di *barter* fino al 73% del totale delle vendite e degli acquisti<sup>14</sup>. Il fenomeno di sostituzione delle importazioni, rivitalizzando i settori in precedenza più in difficoltà, stava cambiando le regole del gioco per le imprese, rendendo meno utili e forse anche dannosi alcuni comportamenti che, all'interno del *sistema* di baratto della metà degli anni '90, risultavano efficienti ed in linea con un'economia virtuale ampiamente diffusa.

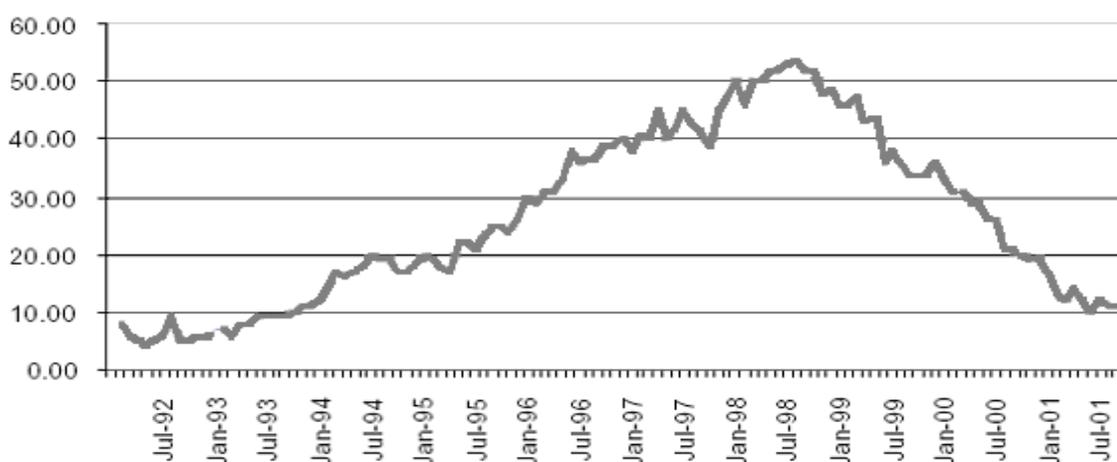


Fig. 9: quota % del baratto prima e dopo la crisi del 1998 (fonte: Krueger & Linz 2002)

Secondo le *surveys* condotte mensilmente su un campione rappresentativo di imprese russe dall'Institute for Economic Transition, la domanda monetaria iniziò a sostituire quella via baratto nel febbraio 1999, e nel febbraio 2000 la sostituzione del baratto con la moneta raggiunse il suo picco, in quanto "la domanda effettiva soppiantò il baratto presso il 35% delle imprese, mentre il processo inverso avvenne presso il 7%"<sup>15</sup>. La sostituzione di domanda tramite baratto con domanda monetaria continuò a ritmi accentuati anche in marzo, aprile, e per tutta l'estate, ma si ridusse

<sup>13</sup> Cfr. Krueger & Linz (2002).

<sup>14</sup> Cfr. Parte Seconda.

<sup>15</sup> Cfr. IET *industrial survey* dall'agosto 1998 al 2002, e la tabella 3 nelle appendici di Krueger & Linz (2002).

lievemente nel 2001 a causa del rallentamento dei tassi di crescita della produzione e della domanda. Il declino del baratto risultava persino maggiore di quello che gli stessi imprenditori si aspettavano: in quasi tutte le *survey* mensili a partire dal febbraio 1999 la caduta attesa nella quota di baratto sul totale della domanda risultava inferiore alla caduta effettivamente registrata<sup>16</sup>. Il fatto che il declino delle forme non-monetarie di transazione andasse al di là delle aspettative degli stessi imprenditori implicava che il *sistema* costruito sui non-pagamenti non funzionava più appieno, e che l'ambiente esterno alle imprese, invece di creare degli incentivi per l'entrata in reti di *barter*, stava sviluppando una tendenza autonoma alla *de-barterizzazione*<sup>17</sup>.

A questa caduta del baratto la letteratura diede diverse interpretazioni, che riflettevano le differenti posizioni assunte nello spiegare i perché dell'affermazione delle reti di transazione non-monetarie nell'economia russa.

Da un lato, chi aveva sostenuto le ragioni dell'*ipotesi virtuale* tendeva a disgiungere il declino delle forme di *barter* dai pilastri alla base dell'*economia virtuale*, cioè la mancanza di ristrutturazione e la redistribuzione dai settori creatori ai settori distruttori di *valore*: entrambi i presupposti infatti stavano a loro avviso resistendo alla crescita, ed il declino delle transazioni non-monetarie poteva significare che non risultava – momentaneamente – conveniente utilizzare le TNM come mezzo per mantenere in piedi l'*economia virtuale* e non ristrutturare la propria impresa. L'economia russa rimanendo in uno stato di scarsa ristrutturazione e di dipendenza dai settori esportatori, era probabile che le imprese sarebbero ritornate ad utilizzare forme non-monetarie non appena il traino dell'*import substitution* si fosse smorzato.

In particolare, Gaddy e Ickes<sup>18</sup> ritenevano che il declino del baratto conseguente alla crescita dell'economia nel biennio 1999-2000 non invalidasse la loro *ipotesi virtuale*, e che anzi il loro impianto teorico potesse risultare utile nel comprendere come mai il *rimbalzo* dell'economia russa fosse minore di quanto gli indicatori principali (prezzo del petrolio, tasso di cambio) lasciassero immaginare. Per Gaddy e Ickes “*il baratto non è l'essenza della virtual economy. (...) non è il problema principale dell'economia russa: è un sintomo del vero problema*”<sup>19</sup>: il cuore dell'*economia virtuale* è il fatto che nell'economia russa esistono dei meccanismi per mantenere in vita i *dinosauri*, le vecchie imprese distruttrici di *valore*. Il baratto non è che uno dei mezzi per portare a termine questo processo di trasferimento di *valore*: il suo declino non ci dice, di per sé, se l'*economia virtuale*, e cioè la mancata ristrutturazione delle imprese *distruttrici di valore*, sia stata

---

<sup>16</sup> Cfr. IET *industriail survey* da (1999) a (2002).

<sup>17</sup> Abbiamo analizzato gli incentivi che trasformarono il baratto in Russia da pratica occasionale a *sistema* nella Parte Seconda, par. 2.A.2.b.

<sup>18</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (2000).

<sup>19</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (2000).

consegnata al passato con il *rimbalzo* del 1999-2000. Per confermare questa tesi, e supportare la propria ipotesi *virtuale* come mezzo per leggere la realtà russa anche nel nuovo contesto di crescita, Gaddy e Ickes portavano avanti due argomenti. In primo luogo, il passaggio a forme monetarie di pagamento non implicava necessariamente che fosse stato avviato un processo di ristrutturazione da parte delle imprese. La svalutazione, creando opportunità di vendita per alcune imprese del mercato interno e stimolando le esportazioni, rendeva più semplice l'accesso alla moneta *cash* da parte di alcuni settori dell'economia; questo a sua volta rendeva più conveniente abbandonare il baratto – una forma costosa di transazione ma utile in un contesto demonetizzato – per tornare ai pagamenti in moneta. Nella maggior parte dei casi, però, il passaggio alla moneta non implicava alcun cambiamento qualitativo nel comportamento delle imprese, che continuavano a produrre i vecchi beni, non adeguandoli alle esigenze del mercato. In secondo luogo, i due autori suggerivano che non ci fosse stato in realtà *neanche* il passaggio alla moneta, o che almeno questo passaggio fosse stato limitato. Il punto qui era più che altro statistico: gli strabilianti dati della crescita del settore esportatore potevano nascondere il fatto che la realtà non era affatto cambiata. In caso di svalutazione della moneta, infatti, i settori esportatori ed i settori di sostituzione delle importazioni risultano più grandi, in termini di rubli, dei *dinosauri* che non hanno alcun provento in valuta estera; anche se la quota nominale di transazioni effettuate tramite baratto sul totale si riduce, questo non vuol dire che il baratto e con esso il trasferimento di *valore* verso le imprese *value-destroying*, in termini reali, siano effettivamente diminuiti.

Per confermare le loro ipotesi, Gaddy e Ickes riportano un esempio estremo, ma importante: nella Repubblica di Sakha, in Yakuzia, nonostante le statistiche ufficiali riportassero nel 1999 un aumento della produzione industriale dell'80% e un balzo dei profitti del 1400% rispetto al 1998, il numero di imprese in perdita risultava essere aumentato dal 57% al 63% del totale. Questo dato paradossale era reso possibile dalla presenza, nella Repubblica di Sakha, di ALROSA, una grande impresa esportatrice di diamanti. Al di fuori di ALROSA, che aveva beneficiato della svalutazione del rublo ma che *non* aveva aumentato la produzione in termini reali, nulla era cambiato nell'economia della regione russa: un vasto numero di imprese in perdita, legate tra di loro da rapporti di baratto, continuava ad operare godendo di vincoli di bilancio morbidi e di un trasferimento di valore da ALROSA<sup>20</sup>.

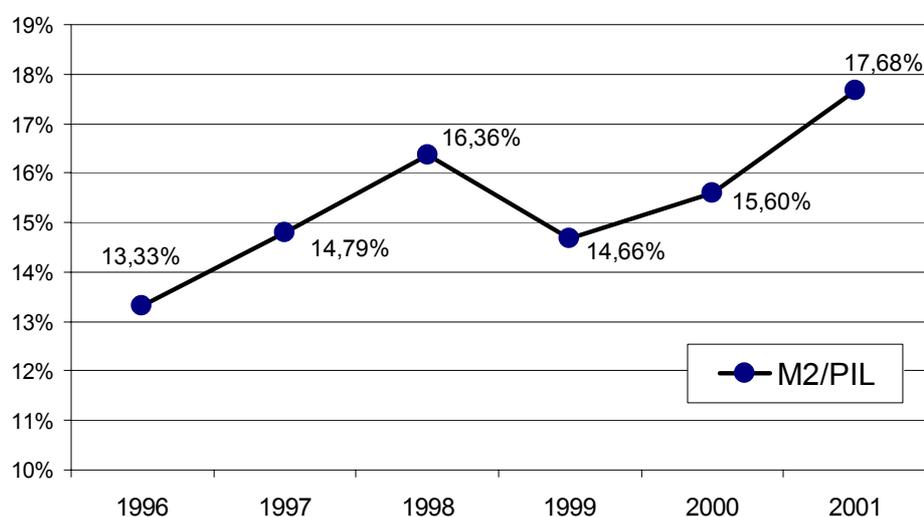
Dall'altra parte stava chi aveva sostenuto l'ipotesi che abbiamo definito *della carenza di liquidità*. Per questi economisti la riduzione di importanza del baratto rappresentava una conferma diretta alle loro argomentazioni, in quanto le imprese, nel nuovo contesto macroeconomico seguito alla svalutazione del rublo, che le aveva messe in condizione di ottenere la liquidità necessaria sul

---

<sup>20</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (2000), pag. 9.

mercato interno, riuscivano a fare a meno di costosi e complicati mezzi di scambio in beni e ritornavano agli scambi monetari. A differenza di Gaddy e Ickes, i sostenitori di questa visione, incoraggiati dall'elevato tasso di crescita degli investimenti (+17,4% nel 2000), notavano segni di ristrutturazione all'interno dell'economia, e ne traevano la conseguenza che, ben lungi dal non voler ristrutturare, le imprese russe, una volta ottenuta la liquidità in precedenza assente, investivano nel miglioramento di processi e prodotti.

L'economia non era stata rimonetizzata completamente: la ripresa del tasso di M2 sul PIL era solo parziale, le emissioni di moneta restavano abbastanza in linea con l'inflazione e la continua crisi del settore bancario rendeva sempre più acuto il problema della mancanza di intermediazione in Russia, rendendo impossibile raggiungere tassi normali di monetizzazione.



**Fig. 10:** rimonetizzazione parziale dell'economia russa (fonte: elaborazione su dati RET)

Ciononostante, a livello delle singole imprese la nuova disponibilità di *cash* si fece sentire, come conseguenza in primo luogo del processo di *import substitution*: il finanziamento interno, grazie ai profitti ottenuti per la prima volta dall'inizio della transizione, e la presenza di cospicui capitali "girati" in patria dai settori esportatori, rendevano possibile una parziale ristrutturazione per andare incontro alla domanda e l'eliminazione dell'uso del costoso, lento e inefficiente sistema di non-pagamento. Nell'ottica dei sostenitori dell'ipotesi della *carezza di liquidità*, con la svalutazione del rublo erano venuti meno i fattori che obbligavano ed incentivavano le imprese a ricorrere al *barter*. A sostegno delle proprie ipotesi, Krueger e Linz<sup>21</sup> portano alcuni argomenti. In primo luogo, a loro modo di vedere la crescita in Russia non era trainata solo dalle esportazioni e dall'*import substitution*, ma la *finestra di opportunità* apertasi con la crisi del 1998 era stata utilizzata per iniziare un processo di ristrutturazione che mettesse l'economia in condizione di crescere sulle sue

<sup>21</sup> Tra i sostenitori dell'ipotesi della *carezza di liquidità*, come abbiamo visto nella Parte Seconda.

gambe, sebbene a tassi minori: “se la svalutazione è l’unica forza a guidare l’espansione russa dovremmo vedere uno shock immediato sul PIL, dopo il quale si ritornerebbe alla tendenza precedente; essenzialmente, crescita zero. Ma la situazione reale è diversa: la crescita del PIL reale è presente da tre anni dopo la crisi del 1998”<sup>22</sup>. In secondo luogo, i due autori attaccavano gli argomenti proposti da Gaddy e Ickes a difesa dell’ipotesi *virtuale*: se era vero che la crescita del resto dell’economia poteva aver ridotto statisticamente la rilevanza del baratto, il fatto che nel 2001 le quote di TNM fossero cadute al di sotto del 10% non poteva rappresentare soltanto un *trompe-l’oeil* contabile.

Tentando di riconciliare le differenze, si può dire che la crescita del 1999-2000 ha mostrato i limiti dell’approccio dell’*economia virtuale*, in quanto molte imprese, una volta messe in condizione di ristrutturare, hanno avviato processi di ammodernamento e sono uscite dalle reti di baratto; d’altra parte, però, in Russia continuano ad esistere numerosissime imprese non ristrutturate, incapaci di ottenere finanziamenti per investire nella propria riconversione, aggrappate alle vecchie produzioni, e che continuano a non pagare i fornitori, a godere di sostanziosi sconti delle bollette energetiche ed a pagare le imposte *in-kind*. La crescita ha reso chiaro che l’ipotesi dell’*economia virtuale* non rappresenta l’intera realtà russa, in quanto i due pilastri su cui si regge sono stati in parte smentiti dai fatti; allo stesso tempo, però, non ne ha eliminato l’importanza nel descrivere un *certo tipo* di imprese russe, tuttora legate al metodo sovietico di produzione e più inclini ad utilizzare il capitale *relazionale* piuttosto che a fare investimenti produttivi. La presenza di questo settore al traino risulta infatti confermata da un lato dal fatto che il baratto ed i non-pagamenti fiscali restano a livelli superiori rispetto a quelli di un’economia “normale”, dall’altro dall’andamento della crescita della Russia, smorzatasi con l’andare del tempo a causa del deteriorarsi dei fattori che ne avevano permesso il rimbalzo.

---

<sup>22</sup> Cfr. Krueger & Linz (2002), pag. 15.

## 2. 2001-2002: rallentamento della crescita

### A. i dati del rallentamento

A seguito della crescita impetuosa del 1999-2000, il dibattito tra gli economisti si spostò dalla valutazione della performance della Russia nel corso dei primi dieci anni di transizione<sup>23</sup> all'analisi della crescita, ed in particolare alla questione della sua sostenibilità. Ci si chiedeva se la *finestra di opportunità* aperta nel 1999-2000 fosse stata sufficiente ad avviare nell'economia russa un motore interno, che permettesse di “*sostituire fattori permanenti di sviluppo a quelli fortuiti*”<sup>24</sup>.

Il problema era e rimane di forte attualità, in quanto in Russia, a seguito del deterioramento dei fattori che avevano reso possibile il *rimbalzo* nel biennio successivo alla crisi del 1998, la crescita iniziò a rallentare ed a cambiare qualitativamente.

A partire dall'inverno tra il 2000 ed il 2001 l'economia russa fece registrare i primi dati negativi dall'inizio del *rimbalzo*: una riduzione dei tassi di crescita degli investimenti, del PIL (dall'8,3% del 2000 al 4,1% del 2002), della produzione industriale (dall'11,9% al 3,7%), ed un aumento relativo della quota della crescita dovuta ai consumi. Il rallentamento, evidente già nel 2001, si è accentuato nel 2002.

	2001	2002 (gennaio-novembre)
PIL	+5,0%	+4,1%
Produzione Industriale	+4,9%	+3,7%
Investimenti	+8,7%	+2,5%
Inflazione	21,5%	17,0%
Esportazioni	+0,5%	+3,0%
Importazioni	+19,5%	+13%

**Tab. 11:** maggiori indicatori economici, 2001-2002 (fonte: Boffito 2002, Goskomstat 2002)

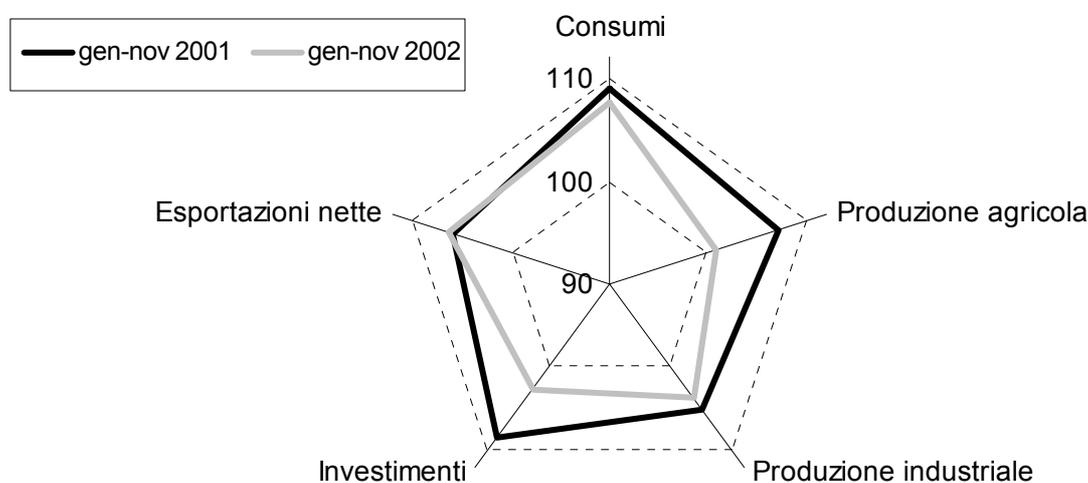
La decelerazione si è sentita soprattutto nel campo degli investimenti, la cui crescita si è dimezzata nel 2001 rispetto al 2000, e si è ridotta nel 2002 ad un terzo di quella del 2001. A fine 2001, in un contesto di turbolenza e recessione a livello mondiale dovuto agli attentati dell'11 settembre, ad alcuni commentatori sembrò che la spinta di crescita si fosse esaurita, e che si avvicinasse un

<sup>23</sup> Cfr. tra gli altri World Bank (2000) e Lavigne (2000).

<sup>24</sup> Cfr. Boffito (2002b), pag. 9.

periodo di stagnazione che avrebbe potuto portare ad una nuova rivalutazione del tasso di cambio<sup>25</sup>, che si sarebbe tradotta in una caduta della competitività delle aziende russe: l'economia avrebbe in qualche modo riportato indietro il suo orologio al 1997, e ci si sarebbe trovati in una situazione in cui una crisi finanziaria simile a quella del 1998 (anche se meno grave, data la mancanza di alcuni fattori chiave della crisi, quale il deficit del bilancio dello Stato ed i fattori esterni) sarebbe nuovamente risultata possibile<sup>26</sup>.

La crescita, oltre a rallentare, cambiò qualitativamente: il traino principale, a partire dal 2001, non è stato più rappresentato dalla crescita degli investimenti, ma da quella dei consumi, resa possibile da un aumento del salario reale (+18% nel 2000, +20% nel 2001 e +17,6% nei primi otto mesi del 2002<sup>27</sup>).



**Fig. 12:** *rallentamento della crescita, riduzione del peso degli investimenti ed aumento relativo dei consumi (gen-mag) nel 2002 rispetto al 2001 (fonte: Goskomstat 2002, RET database)*

Anche la crescita dei consumi ha dato segni di rallentamento nel 2002 rispetto al 2001; ma, come si può desumere dal grafico in figura 12, la crescita generale del PIL è dipesa lo scorso anno in maniera più vistosa dai consumi rispetto al 2001, a causa di una contrazione nel tasso di crescita degli investimenti e della produzione industriale ed agricola. Secondo la Banca Mondiale<sup>28</sup>, già nel 2001 “la crescita (...) era guidata in maniera crescente dalla domanda per consumi privati. (...) Nel 2001 il contributo del consumo privato nella crescita aggregata era approssimativamente due volte più grande del contributo degli investimenti”. Nel 2002 la dipendenza della crescita dai consumi si

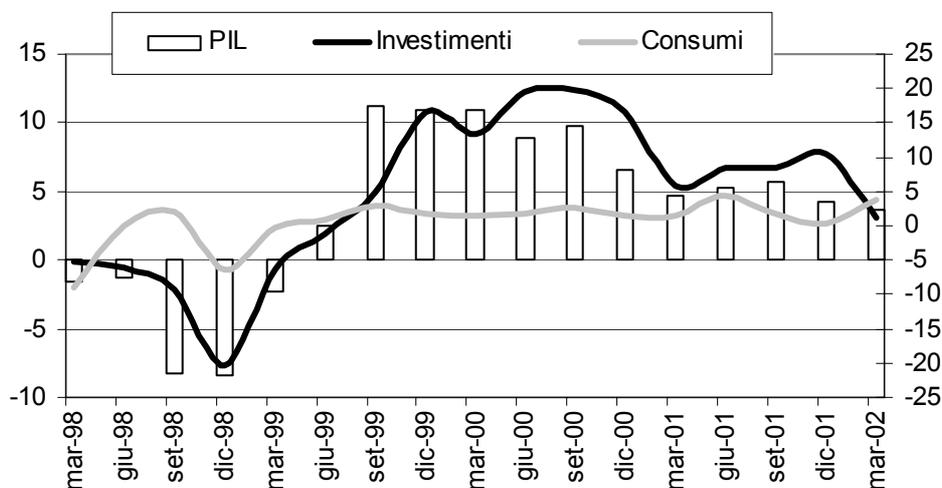
<sup>25</sup> Cfr. lo *scenario inerziale* in Sapir (2002) e Sapir (2001c).

<sup>26</sup> Cfr. Glaz'ev (2001), il quale, nell'autunno del 2001, analizza in dettaglio la possibilità che, con il proseguimento del *business as usual*, in Russia si verifichi una nuova crisi finanziaria sulla falsariga di quella del 1998.

<sup>27</sup> Cfr. Boffito (2002), tabella 3.

<sup>28</sup> Cfr. World Bank Moscow Office (2002), pag. 3 segg.

è intensificata, ed il loro tasso di crescita mensile, come si può notare dalla figura 13, ha superato quello degli investimenti nel marzo 2002.



**Fig. 13:** tasso di variazione del PIL (scala di sinistra), degli investimenti e dei consumi (destra) – variazione percentuale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (elab. su dati RET)

L'aumento dei consumi, in parte salutare per un'economia in cui le industrie produttrici di beni di consumo subivano ancora le conseguenze di un'acuta depressione durata dieci anni, rappresenta un indicatore preoccupante se si tiene conto del fatto che l'aumento avviene a spese della crescita degli investimenti. Infatti l'aumento dei salari reali comporta un declino relativo della quota dei profitti, il quale a sua volta si tramuta direttamente, in un sistema economico in cui più del 50% degli investimenti viene finanziato dalle imprese con risorse proprie, in un declino degli investimenti<sup>29</sup>. In realtà nel 2002 la crescita, seppur con un ulteriore rallentamento rispetto al 2001, è rimasta su livelli accettabili, come conseguenza del fatto che, almeno in parte, la *finestra di opportunità* è stata usata dal nuovo Presidente Putin per avviare alcune delle grandi riforme necessarie allo sviluppo del Paese.

In primo luogo, Putin ha avviato una politica che permettesse allo Stato di riacquistare credibilità sia sul piano estero che, soprattutto, a livello interno, fermando così le tendenze centrifughe presenti non solo in Cecenia (dove assumono la forma più vistosa e cruenta) ma in molte aree del Paese. La forza dello Stato è una variabile importante anche per l'economia, in quanto molti dei problemi della transizione, come abbiamo visto, discendevano dalla debolezza dello Stato e dalla sua incapacità di far rispettare le regole del gioco. Putin, forte dell'appoggio di una parte tendenzialmente maggioritaria del Parlamento, ha intrapreso una strada di riforme fatte, a differenza di quanto accadeva nel periodo di Eltsin, in accordo con la Duma e non attaccandone frontalmente

<sup>29</sup> Sul punto cfr. Boffito (2002) e (2002b), e Sapir (2002).

il ruolo; la nuova stagione di riforme quindi, nonostante alcuni conflitti (in particolare sul controllo dei *mass media*), si è svolta in un clima di cooperazione ed in presenza di uno Stato in via di ricentralizzazione e rafforzamento. “*Se il periodo di Eltsin era caratterizzato da processi di disintegrazione politica e dallo stallo istituzionale, il mandato di Putin dimostra inclinazioni opposte – verso la concentrazione dei poteri nelle mani dell’esecutivo e la cooperazione legislativa tra il gabinetto e la Duma*”<sup>30</sup>.

In secondo luogo, molte riforme sono state messe in agenda, e per alcune di esse (codice della terra, riforme parziali del sistema fiscale e giudiziario)<sup>31</sup> l’iter legislativo è stato completato; i veri problemi riguardano però le possibilità concrete di attuazione delle riforme varate, in quanto l’esperienza degli anni ’90 dimostra come in molti casi l’economia e la società russe abbiano dato risposte perverse alle norme approvate dagli organi legislativi ed esecutivi centrali<sup>32</sup>.

Al di là di questa offensiva riformista, però, il rallentamento della crescita delle esportazioni, l’abbassamento del prezzo del petrolio, la strisciante ma continua rivalutazione del tasso di cambio reale, cui si affiancano la riduzione della competitività delle imprese russe ed un aumento delle importazioni, stanno ad indicare che i fattori che erano stati il perno della crescita nel 1999 e soprattutto nel 2000 si sono esauriti, e che molto resta da fare per poterli sostituire con *fattori permanenti di sviluppo*, basati su una differenziazione dell’attività produttiva, alti livelli di investimento, uno sforzo di ammodernamento delle infrastrutture, riforme in campo economico e sociale.

---

<sup>30</sup> Cfr. CEFIR & SITE (1999), pag. 24.

<sup>31</sup> Cfr. The Economist Intelligence Unit (2002) e Tompson (2002), pag. 934 e segg.

<sup>32</sup> Per un’analisi dettagliata della politica riformista di Putin, cfr. Tompson (2002).

## B. Le cause del rallentamento

La causa diretta della riduzione dei tassi di crescita dell'economia russa a partire dalla fine del 2000 risiede nel deterioramento progressivo di quei *fattori fortuiti* che avevano permesso il rimbalzo, e cioè il deprezzamento reale del tasso di cambio e l'aumento vertiginoso dei prezzi del petrolio, uniti ad un certo isolamento del sistema produttivo dal settore bancario.

Mentre questi fattori possono essere utile benzina per un motore che abbia bisogno di ripartire, non sono in grado di garantire ad un Paese come la Russia una crescita sostenuta nel medio-lungo periodo: come abbiamo ricordato in precedenza, il rimbalzo reso possibile da questi fattori *fortuiti* non ha fornito alla Russia altro che una *finestra di opportunità* da utilizzare per poter far cambiare binario alla crescita, innescando in corsa un motore di sviluppo che si appoggi sulle solide basi della crescita degli investimenti e delle riforme strutturali.

Oltre all'esaurimento della spinta data dalla sostituzione delle importazioni e dal *boom* dell'export, però, esistono cause più profonde del rallentamento dell'economia negli ultimi due anni. A fianco dei molti problemi strutturali analizzati in precedenza (demonetizzazione, mancanza di intermediazione, struttura della produzione e dell'investimento orientata nel senso tipico di un'economia estrattiva, scarsa protezione dei diritti di proprietà, etc...) <sup>33</sup>, risalta per importanza il nodo rappresentato dall'investimento: carenza di capitale finanziario, basso livello di IDE, problema della sfiducia dei cittadini nel settore bancario, problema della scarsa circolazione del capitale. L'economia russa, per poter avviare un motore autonomo di crescita, che la ponga su un sentiero di crescita stabile e sostenuta nel medio-lungo periodo, necessita di un livello di investimenti molto maggiore di quello che si registra attualmente.

Analizzeremo ora nel dettaglio le due cause del rallentamento sopra delineate, con particolare attenzione al problema degli investimenti e della circolazione del capitale, nodo centrale da sciogliere per permettere all'economia russa di crescere.

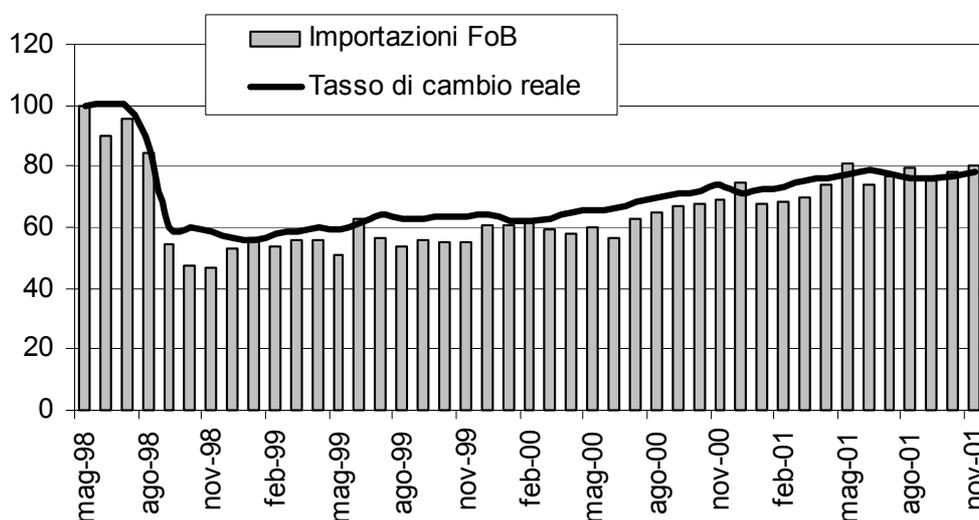
- 1. affievolimento dei fattori alla base del rimbalzo

A partire dalla fine del 1999, il tasso di cambio reale ha inaugurato una tendenza – lenta ma costante – alla rivalutazione, a causa dei forti avanzi commerciali e della politica della Banca Centrale, che ha posto l'obbligo di cedere il 75% della valuta acquisita nelle transazioni con l'estero in cambio di rubli.

---

<sup>33</sup> Per un'analisi di alcuni problemi strutturali cfr. la Parte Seconda, par. 1.A e 1.C, anche se è l'intera tesi a costituire un elenco di nodi strutturali irrisolti, dal problema della privatizzazione a quello dell'*economia virtuale*.

Sotto l'effetto dell'aumento strisciante del tasso di cambio reale e dell'aumento dei salari reali, nonché a causa del fatto che le possibilità di riutilizzare le capacità produttive in precedenza inutilizzate si sono esaurite con l'aumento della produzione e la caduta delle scorte registrati nel 1999 e nel 2000, la competitività delle imprese russe è diminuita.



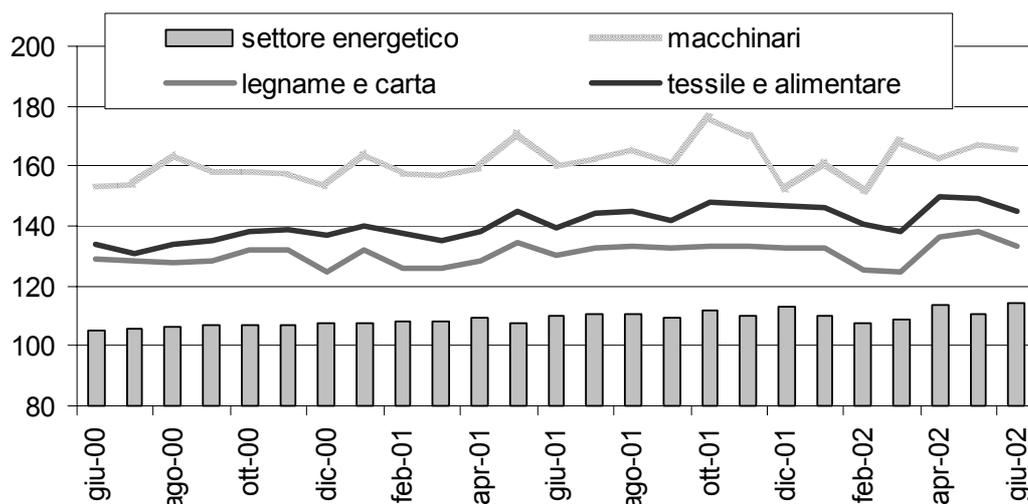
**Fig. 14:** erosione della competitività delle imprese russe: apprezzamento strisciante del tasso di cambio e aumento del volume delle importazioni 1998-2001 (fonte: elaborazione su dati RET)

Come conseguenza della perdita di competitività, le importazioni sono tornate ad aumentare: dopo aver toccato nel settembre-ottobre 1998 un livello inferiore al 50% di quello precedente la crisi, le importazioni si sono mosse tendenzialmente in linea con la rivalutazione del tasso di cambio, raggiungendo a fine 2001 l'80% del livello pre-crisi. Gli ultimi dati disponibili, che si riferiscono al periodo gennaio-novembre 2002, indicano un ulteriore aumento delle importazioni del 13% rispetto allo stesso periodo del 2001<sup>34</sup>.

La rivalutazione del tasso di cambio ed il ritorno dei beni importati – causato anche dall'aumento del reddito – ha anche fatto rallentare la crescita dei settori di sostituzione delle importazioni. Come si può notare dal grafico in figura 15, nella pagina seguente, la crescita dei settori operanti sul mercato interno in concorrenza con le importazioni, che era stata molto superiore a quella del settore energetico (usato qui come punto di riferimento in quanto settore non suscettibile di avviare un processo di *import-substitution*), ha subito un forte rallentamento nel 2001 e si è quasi arrestata nel 2002, segnando inoltre un declino consistente nei primi mesi di quell'anno<sup>35</sup>.

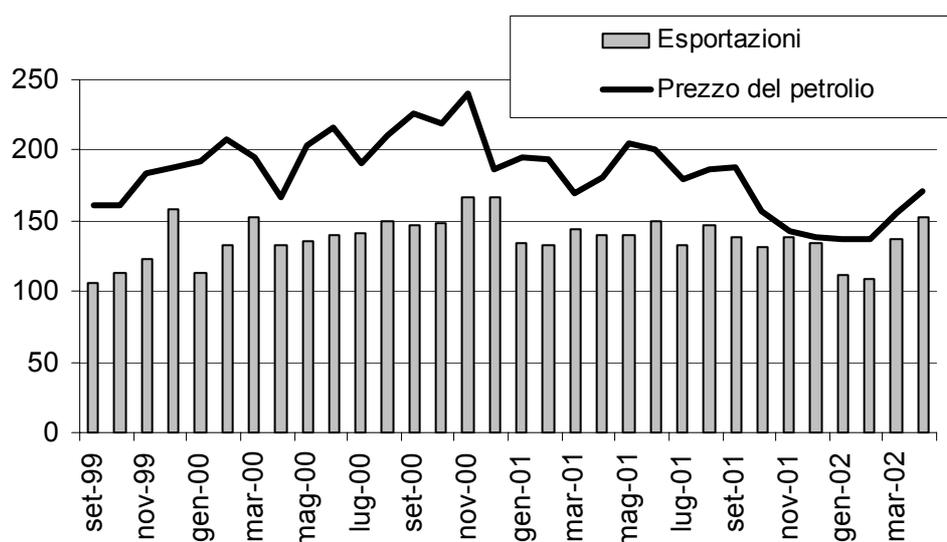
<sup>34</sup> Cfr. Goskomstat (2002).

<sup>35</sup> Per comprendere meglio il punto, si consiglia di confrontare la figura 15 con il grafico riportato più sopra, in figura 5: i due grafici, costruiti con le stesse serie numeriche, se affiancati danno un'idea dell'arresto della crescita trainata dall'*import-substitution* in Russia.



**Fig. 15:** stallo della crescita del settore import-substituting 2000-2001 (elaborazione su dati RET)

La perdita di competitività delle imprese russe, pur essendo il risultato di molte spinte diverse (la rivalutazione del tasso di cambio, l'esaurimento del margine di riutilizzo di capacità produttive inutilizzate, la crescita dei salari reali, la carenza di investimenti e di innovazione produttiva), dipende in maniera cruciale dal tasso di cambio. In futuro, un continuo rialzo del tasso di cambio reale del rublo nei confronti del dollaro e dell'euro, oltre che delle altre valute dei partner commerciali della Russia, può avere conseguenze pesanti per l'economia russa, che probabilmente ha bisogno di un allargamento della *finestra di opportunità* per avere il tempo di porre le basi per una crescita sostenuta.



**Fig. 16:** declino del prezzo del petrolio e delle esportazioni (fonte: elaborazione su dati RET)

Anche l'altro fattore temporaneo che aveva reso possibile la ripresa dell'economia russa dopo la crisi si è in parte logorato: il prezzo del petrolio ha preso a scendere in seguito all'attentato alle

Torri Gemelle, è risalito nel corso del 2002 a causa delle tensioni in Irak, ed è poi ancora sceso all'indomani della presa di Baghdad da parte degli USA. Le esportazioni, come conseguenza di questa variabilità del prezzo del petrolio, hanno registrato una caduta tra la fine del 2001 e l'inizio del 2002, e da allora si sono in parte riprese<sup>36</sup>.

Nonostante il declino del prezzo del petrolio sia stato finora soltanto relativo, e non abbia raggiunto i bassissimi livelli del 1997-98, la dipendenza dalla Russia da questa singola variabile è un fattore che genera incertezza sulla sostenibilità della crescita nel medio-lungo periodo. Oltre il 50% delle esportazioni è composto da petrolio, suoi derivati e gas, ed il bilancio dello Stato dipende dal petrolio per più del 17%<sup>37</sup>.

- 2. Il problema dell'investimento e della circolazione del capitale

La transizione dall'economia pianificata all'economia di mercato ha causato in Russia una depressione profonda e prolungata del reddito, senza precedenti in tempo di pace e paragonabile all'effetto di una sconfitta in una grande guerra. All'apice della caduta, subito dopo la crisi finanziaria dell'agosto 1998, il PIL della Russia non era che la metà di quello del 1990, e il livello degli investimenti era caduto al di sotto del 30% del valore del 1991, passando da valori superiori al 30% del PIL al 14% circa. Secondo il CEFIR, *“nel 1997, l'investimento nella maggior parte dei settori industriali stava al 10-30% del livello del 1989, e solo nel settore energetico il livello fu mantenuto attorno al 60% di quello del 1989”*<sup>38</sup>. Nello stesso periodo, inoltre, l'età media dello stock di aveva raggiunto nel 2000 i 17,9 anni, e l'obsolescenza dei mezzi di produzione e delle infrastrutture aveva raggiunto livelli preoccupanti, rendendo urgente un intervento massiccio sia per la modernizzazione delle imprese sia, nel campo delle infrastrutture, per la ristrutturazione dei vecchi *block* dell'epoca sovietica, dentro i quali migliaia di famiglie russe si trovavano, a causa di ripetuti guasti ed inefficienze, a passare l'inverno senz'acqua e senza riscaldamento. Nell'inverno 2002 ci furono i primi segni di obsolescenza anche nel settore energetico, con frequenti black-out in tutto l'estremo oriente ed in Siberia.

La ricostruzione di un'economia richiede alte quote di investimento sul PIL: l'Italia, la Francia, la Germania ed il Giappone, così come le “tigri asiatiche”, sono state caratterizzate, nei rispettivi periodi di *catching up* rispetto al resto del mondo, da tassi di investimento in rapporto al PIL superiori al 20% ed in alcuni casi maggiori del 25%<sup>39</sup>.

---

<sup>36</sup> Cfr. Russian Economic Trends monthly, aprile e ottobre 2002.

<sup>37</sup> Cfr. Russian Economic Trends monthly, aprile 2002.

<sup>38</sup> Cfr. CEFIR & SITE (1999)

<sup>39</sup> Cfr. Sapir (2001c) e (2002)

La crescita basata sull'export e sulla sostituzione delle importazioni, fattori temporanei e legati a variabili in parte esterne (prezzo del petrolio e andamento dei mercati mondiali dei cambi), non può, come dimostra il rallentamento della crescita nel 2001-2002, essere sufficiente a garantire alla Russia il superamento della profonda recessione degli anni '90: il rimbalzo iniziato nel 1999 e smorzatosi nel 2001-2002 ha consentito infatti nel campo degli investimenti soltanto un lieve recupero: la quota di investimenti sul PIL ha superato il 16% alla fine del 2001<sup>40</sup>.

La Russia, per sostenere la crescita, ha bisogno di ingenti investimenti: per sostituire i macchinari vecchi ed inefficienti nell'industria, per rimettere in funzione le infrastrutture e per crearne di nuove. Senza investimenti, o con il livello attuale, è improbabile che la Russia riesca ad imboccare un sentiero di crescita sostenuta di medio-lungo periodo. Il problema degli investimenti è quindi un nodo importante per il futuro del Paese, ed è un filo rosso che collega tra loro molti problemi dell'economia russa.

In primo luogo, la crescita degli investimenti è limitata dalla situazione disastrosa in cui si trova il *settore bancario* dopo la crisi del 1998. Le banche sopravvissute alla crisi, a parte la *Sberbank* che è forte di un'implicita garanzia statale, non godono di alcuna fiducia da parte dei cittadini, che preferiscono detenere i propri risparmi liquidi sotto il cassetto piuttosto che depositarli in banca. D'altra parte, abbiamo visto come il rapporto tra le banche e le imprese sia debole: per quanto questo si sia rivelato un fattore positivo all'indomani della crisi del 1998, un basso livello di credito significa che un minor numero di progetti di investimento possono essere finanziati. Le banche si dedicano, come prima della crisi del 1998, ad attività speculative, di sostegno al bilancio dello Stato o all'acquisto di titoli sul debole mercato russo: nel primo trimestre del 2002 solo il 3,8% degli investimenti totali dell'economia russa è stato finanziato dal credito bancario, e *“la maggioranza delle imprese non può fare affidamento sulle banche né per finanziare gli investimenti né per finanziare le attività quotidiane”*<sup>41</sup>. La carenza di prestiti colpisce in maniera forte le piccole imprese, che hanno bisogno di finanziamenti per poter entrare sul mercato, in quanto i pochi crediti vengono di solito concessi solo a grandi imprese che sovente fanno parte dello stesso gruppo finanziario-industriale della banca che estende il credito: *“in genere le banche commerciali sono riluttanti ad assumere rischi al di fuori del proprio gruppo, che sono costrette a sostenere”*<sup>42</sup>.

Un secondo problema, legato alla debolezza del settore bancario, è dato dalla *scarsa circolazione del capitale* all'interno dell'economia. Come abbiamo visto nella Parte Seconda, la circolazione del capitale tra i settori produttivi è stata in Russia molto limitata per tutti gli anni '90, fino alla crisi del 1998: in sostanza, i settori che facevano profitti (settori esportatori e settore energetico), invece di

---

<sup>40</sup> Dati tratti dal database RET

<sup>41</sup> Cfr. Sapir (2002), pag. 9

<sup>42</sup> Cfr. Boffito (2001b), pag. 40

investire gli introiti in attività imprenditoriali sul mercato interno, preferivano nascondere il capitale all'estero, acquistare banche tramite le quali speculare sull'estero o sui titoli di Stato, oppure dedicarsi a consumi di lusso (turismo, investimenti immobiliari, importazioni di beni ricercati, etc...) in patria ed in varie altre parti del mondo.

Dopo la crisi del 1998 la situazione cambiò, almeno in parte: l'apertura di prospettive di profitto per le imprese del settore di sostituzione delle importazioni e l'intensificarsi dei controlli sulle fughe di capitale da parte della Banca Centrale fecero sì che una parte degli introiti dei settori esportatori (anch'essi gonfiati dalla svalutazione) venissero diretti a finanziare investimenti sul mercato interno. Questo, in assenza di un sistema bancario e di un mercato finanziario funzionanti, avvenne quasi solamente all'interno dei gruppi finanziario-industriali, in quanto chi controllava questi gruppi "iniziò a preoccuparsi di diversificare le sue fonti di reddito"<sup>43</sup>. Prima della crisi era facile riciclare il denaro ottenuto dalle esportazioni per finanziare attività commerciali o di importazione; dopo la crisi, con il crollo quasi verticale delle importazioni ed il declino dell'importanza dei settori di intermediazione (commercio e banche), divenne possibile stornare una parte dei fondi a favore delle imprese russe a corto di liquidità.

Tuttavia, questo aumento della circolazione del capitale nell'economia fu limitato ed effimero. Limitato, perché le nuove imprese, che erano e sono le più promettenti per la crescita, in quanto non sono gravate dal peso dell'eredità sovietica, ne erano in ogni caso tagliate fuori; effimero, perché, con il declino del processo di sostituzione delle importazioni, il flusso di denaro verso le imprese operanti sul mercato interno è suscettibile di essere fermato se non invertito.

Un terzo problema legato alla carenza di investimenti è quello degli *investimenti diretti esteri* (IDE). Gli IDE occupano un posto importante nel processo di transizione, in particolare per i Paesi dell'Europa Centro-Orientale. Gli investimenti esteri portano capitale fresco, *know-how*, tecnologia, e possono essere alla base della formazione di un grande numero di piccole imprese dell'indotto, contribuendo così a creare un settore d'imprenditoria diffusa che è importantissimo per il buon esito della transizione al mercato. Il primo Paese a basare la sua strategia di sviluppo sugli IDE è stato l'Ungheria; ma politiche per attrarre gli investimenti esteri sono state attuate in tutti i Paesi dell'Europa Centro-Orientale e Meridionale. Nell'area, il Paese con il più alto afflusso di IDE è stata la Polonia, mentre l'Ungheria vanta il più alto tasso di IDE pro-capite.

La Russia è rimasta indietro sul piano degli investimenti diretti esteri. Questo per due motivi principali. Da un lato, i russi non hanno sviluppato un corpus di leggi che prevedesse la possibilità di rimpatrio dei profitti, la garanzia di non-nazionalizzazione e altre misure simili e non hanno messo in opera incentivi di carattere fiscale, burocratico, etc. se non molto tardi nel corso della

---

<sup>43</sup> Cfr. CEFIR & SITE (1999), pag. 15

transizione. D'altra parte gli investitori occidentali sono sempre stati restii ad investire in un'economia in cui i diritti di proprietà non erano effettivamente tutelati, in cui il controllo degli *insider* impediva una gestione trasparente degli affari, in presenza di invadenti controlli e pressioni delle autorità locali e spesso in un contesto privo di aiuti per superare i numerosissimi ostacoli burocratici. Del resto, come sintetizza Boffito, “*se non investono i russi nella loro patria perché dovrebbero farlo gli stranieri?*”<sup>44</sup>.

	<b>IDE in entrata</b> <b>(mld \$)</b>	<b>Stock di IDE</b> <b>(mld \$)</b>	<b>IDE pro capite</b> <b>(\$)</b>	<b>IDE in uscita</b> <b>(mld \$)</b>
<b>Russia</b>	5,3	11,5	82	3,7
<b>Ucraina</b>	0,6	2,1	42	0,2
<b>Ungheria</b>	2,1	15,9	1600	1,0
<b>Polonia</b>	5,0	16,5	425	0,8
<b>Repubblica Ceca</b>	1,3	6,7	670	0,4
<b>Slovenia</b>	0,6	2,0	1000	0,4
<b>Totale Transizione</b>	20,3	69,1	-	6,6

**Tab. 17:** *IDE in entrata, pro-capite e in uscita in alcuni Paesi in transizione (fonte: Fischer 2000)*

Secondo alcune stime, riportate nelle tabelle 17 e 18, tra il 1992 ed il 1999 erano entrati in Russia come IDE 11,5 miliardi di dollari, tenendo conto del bilancio tra IDE in entrata e IDE in uscita, pari a 82 dollari pro-capite. Questa cifra era la più bassa di tutti i Paesi in transizione, escluse l'Ucraina e la Bielorussia, ed impallidiva di fronte ai 425 dollari pro-capite della Polonia, ai 1000 della Slovenia ed ai 1600 dell'Ungheria. La Russia, pur essendo il leader nella classifica degli IDE tra i Paesi della CSI, occupava il non invidiabile penultimo posto tra le economie emergenti: solo l'India presentava uno stock di IDE minore di quello della Russia, ma, vista la vigorosa crescita dell'economia indiana negli ultimi anni, è probabile che l'India recuperi presto posizioni, se non l'ha già fatto.

	<b>Russia</b>	<b>Rep.Ceca</b>	<b>Polonia</b>	<b>Cina</b>	<b>India</b>	<b>Cile</b>	<b>Argentina</b>	<b>Brasile</b>
<b>Stock di IDE</b>	12	7	17	217	11	25	36	126
<b>IDE procapite</b>	78	670	413	180	12	1670	1030	790

**Tab. 18:** *stock di IDE e IDE pro-capite in alcuni Paesi – dati 1997 (fonte: Fischer 2000)*

<sup>44</sup> Cfr. Boffito (2002), pag. 5

Il flusso di IDE in Russia nel 1992-97 è stato di circa 2 miliardi di dollari all'anno, pari allo 0,9-1% degli investimenti<sup>45</sup>. Bisogna notare che, per lo stesso periodo, le fughe di capitali erano stimate intorno ai 20 miliardi di dollari all'anno. Dopo la crisi del 1998 questo dato è rimasto stabile: gli IDE ammontavano a 4,2 miliardi di dollari nel 1999, e a 1,8 miliardi di dollari nel primo semestre del 2000<sup>46</sup>. Questi investimenti, relativamente pochi, in quanto non hanno mai superato il 2-3% del totale degli investimenti dell'economia, si sono concentrati inoltre solo in 2 zone del Paese: Mosca (44,2% dell'intero stock di IDE 1995-99), San Pietroburgo (5,3%), l'Oblast' di Mosca (9,8%) e l'Oblast' di Leningrado (2,7%)<sup>47</sup>.

I maggiori Stati di origine degli IDE sono per la Russia gli USA, la Germania, la Svizzera e Cipro. Nel caso del piccolo Paese alpino e dell'isola greco-turca, si tratta con ogni probabilità di capitali russi in un primo tempo fuoriusciti come fughe illegali di capitale e poi rientrati in patria sotto forma di IDE.

Gli IDE in Russia, dunque, erano e sono ben lontani dall'aver raggiunto un livello in grado di incidere sulla crescita degli investimenti tanto necessaria alla Russia. Nel 2001, l'Economist Intelligence Unit riportava che gli unici investimenti presenti in Russia erano quelli che *dovevano* a tutti i costi esserci, cioè le multinazionali del petrolio ed alcuni produttori di beni di consumo.

In particolare gli IDE si sono concentrati nella sfera dei prodotti di largo consumo, alimentari e tessili, per i quali dopo la svalutazione del rublo è cessata la convenienza di produrre in occidente per poi esportare in Russia; esistono al contrario incentivi ad impiantare fabbriche in territorio russo, in modo da sfruttare i più bassi costi di produzione ed evitare la barriera creatasi con la svalutazione del rublo. Nel 1999, Danone aveva programmato un investimento di 100 milioni di dollari, Nestlé tra 30 e 50 milioni di dollari, mentre altre ditte che prevedevano di aumentare la loro presenza erano Ikea, Procter & Gamble e Gillette<sup>48</sup>.

Un ultimo problema legato al nodo cruciale degli investimenti è quello delle *fughe di capitale*: i trasferimenti all'estero sono stati una pratica diffusa in Russia per tutti gli anni '90: stime della Banca Centrale russa pongono le fughe di capitali a 25,83 mld per il 1995, 18,25 mld nel 1996, un massimo di 26 miliardi di dollari nel 1997, ed una caduta a soli 12 mld \$ nel 2000<sup>49</sup>. Questa riduzione nel livello dei capitali oggetto di fughe illegali all'estero è dovuta ai controlli della Banca Centrale, condotti a partire dal 1999. Se questi capitali venissero investiti in patria, rappresenterebbero il 30% circa di tutti gli investimenti, e potrebbero essere di grande aiuto nel superare il nodo della carenza di investimenti.

---

<sup>45</sup> Cfr. Fischer (2000), pag. 103 segg.

<sup>46</sup> Cfr. Boffito (2001b) e (2002)

<sup>47</sup> Cfr. Broadman & Recanatini (2001)

<sup>48</sup> Cfr. Puffer (2000)

<sup>49</sup> Cfr. Sapir (2002), tab. 2

### 3. I problemi aperti dell'economia russa

La Russia si trova in un momento cruciale della sua storia, economica e politica. La “transizione”, intesa come processo fatto di liberalizzazione, privatizzazione, stabilizzazione e ristrutturazione, sembra essere finita<sup>50</sup>, anche se questo non significa che la Russia sia un'economia di mercato pienamente funzionante e che non ci sia bisogno di ulteriori riforme.

La Russia, che, secondo le parole di Eltsin, si trovava nel 1999 “*piantata a metà strada tra un'economia pianificata, di comando ed una normale, di mercato*”<sup>51</sup>, negli ultimi 4 anni ha fatto numerosi passi in avanti verso il mercato, grazie al rimbalzo ed all'avviarsi di motori autonomi di crescita, anche se parziali ed ancora insufficienti. Per quanto la strada da percorrere sia ancora lunga ed in salita, la Russia non è più un'economia pianificata, e si è lasciata alle spalle – almeno in parte – il disordine economico ed il *brutto modello* degli anni '90, che abbiamo qui cercato di analizzare.

Giunti alla fine del nostro lavoro, cerchiamo ora di dare alcuni spunti – che non vogliono essere né esaustivi né completi, ma solo indicativi – sui due grandi problemi che la Russia si troverà ad affrontare nei prossimi anni.

In primo luogo, dal punto di vista *economico*, la Russia si troverà di fronte alla grande sfida di liberarsi dell'etichetta di *economia petrolifera*, ricostruendo la sua base industriale e tentando un faticoso passaggio al mondo post-industriale. Per fare ciò, la Russia ha bisogno, come abbiamo visto, di ingenti investimenti capaci di riattivare la circolazione del capitale, rinnovare i macchinari ormai obsoleti, rimettere in sesto o sostituire le infrastrutture, specie nel campo dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni; oltre a questo, sono necessarie numerose riforme, la creazione di un ambiente favorevole agli investimenti esteri, lo sviluppo delle piccole imprese. La Russia si trova oggi di fronte a scelte importanti, che la porteranno a definire il proprio ruolo all'interno dell'economia mondiale: da un lato, il più grande Paese del mondo potrebbe diventare un'appendice petrolifera dell'occidente, al quale potrà fornire materie prime in quantità; dall'altro, la Russia potrebbe iniziare un processo di crescita che, in un mondo multipolare, potrebbe vederla in futuro tra i principali motori dell'economia mondiale.

La forte depressione, e l'enorme perdita di importanza – politica ed economica – della Russia nel mondo dal 1989 ad oggi pongono anche importanti problemi di ordine *politico* nel futuro della Federazione.

La Russia è il più esteso Paese del mondo; confina con la Cina ed il Giappone, si avvicina al mondo musulmano nel Caucaso, si estende fino a lambire le coste ghiacciate dell'Alaska, e dal 2004

---

<sup>50</sup> Cfr. Nesterenko (2001), che si pone il problema di cosa venga, in Russia, dopo la transizione.

<sup>51</sup> Cfr. Gaddy & Ickes (1999), pag. 1

confinerà direttamente con Stati membri dell'Unione Europea. Nel suo territorio sono custodite enormi ricchezze, gas, petrolio, metalli, legname. Il suo esercito, per quanto malridotto e non all'altezza della fama e della potenza del suo predecessore sovietico, controlla circa trentamila testate nucleari, dislocate in varie parti del Paese ed in grado di colpire in ogni parte del mondo – ammesso che il declino tecnologico degli anni '90 non le abbia in qualche modo messe fuori uso.

Nonostante tutti questi punti di forza, la Russia ha visto dimezzare il suo PIL, e quindi la sua potenza economica, nel corso degli anni '90, mentre assisteva ad un declino ancora maggiore della sua influenza politica. La crisi ha investito ogni aspetto della società, e la popolazione ne ha risentito molto: è calata la speranza di vita alla nascita, e la Russia ha inaugurato un inedito trend demografico negativo che l'ha portata a perdere 2,8 milioni di abitanti dal 1992 al 1999, pari al 2% della popolazione<sup>52</sup>. Nel corso degli stessi anni '90, il resto del mondo è cresciuto, anche se non a velocità sostenuta, ed ha avviato una rivoluzione tecnologica di enormi proporzioni basata sull'informatica e sulle telecomunicazioni; alcuni Paesi emergenti hanno imboccato una strada di crescita impetuosa ed il reddito complessivo della Cina, l'altro gigante asiatico, è cresciuto rapidamente nel corso degli anni '90, diventando doppio rispetto a quello russo.

Il problema politico della Russia discende direttamente dall'enorme divario creatosi con il resto del mondo nel corso degli anni '90, ed è simile a quello economico: quale posto potrà avere la Russia nel mondo del futuro? Sarà in grado, un governo con a disposizione risorse ridotte ed insufficienti a garantire l'efficienza delle proprie strutture, dall'esercito ai riscaldamenti delle abitazioni, a mantenere unito un territorio così ampio, poco popolato ed in via di ulteriore spopolamento, scosso da spinte centrifughe e vissuto per tutti gli anni '90 in un contesto di scarsa legalità, in cui il potere centrale sovente non arrivava a controllare vari potentati locali?

A partire dall'autunno 2002, su vari giornali statunitensi importanti editorialisti hanno scritto riguardo il futuro delle regioni orientali della Russia, consigliando a Putin di cedere l'estremo oriente ed aree della Siberia alla più popolosa e dinamica Cina, oppure l'isola di Sakhalin al Giappone<sup>53</sup>. Le “pressioni” dei grandi editorialisti americani non sono state prese sotto gamba da Putin, che ha visitato più volte la periferia orientale del Paese, per rafforzare la presa del potere centrale. Ma la realtà dà in parte ragione ai politologi americani: vaste aree dell'estremo sud-est della Russia si stanno cinesizzando, ed è indubbio che le autorità di Mosca avranno seri problemi nel “difendere” aree ricche di materie prime, ma spopolate, dall’“invasione” commerciale ed economica cinese. Può una Russia economicamente dimezzata rimanere il più esteso Stato del mondo e mantenere un ruolo politico prominente?

---

<sup>52</sup> Per altri dati sul declino russo dal 1992 al 1999 cfr. Ellman (2000).

<sup>53</sup> Le informazioni qui riportate sono tratte dal sito [www.pravda.ru](http://www.pravda.ru), che dispone (nell'estate del 2003) di un ampio dossier dedicato al problema dell'estremo oriente, corredato di link alle fonti originali per gli articoli americani.

## Riferimenti bibliografici

- Aganbegian, A. G.**, *Russia on the path to an equilibrium market economy*, Problems of Economic Transition, Vol. 42 no.12, 2000.
- Aleksashenko, S., Astapovich, A., Klepach, A. & Lepetikov, D.**, *Russian banks after the crisis*, Problems of Economic Transition, vol. 44, no.3, 2001.
- Alexander, James**, *Uncertain conditions in the Russian transition: the popular drive towards stability in a stateless environment*, Europe-Asia Studies, Vol. 50 no.3, 1998
- Appel, Hilary**, *Voucher Privatisation in Russia: structural consequences and mass response in the second period of reform*, Europe-Asia Studies, Vol. 49 no.8, 1997.
- Åslund, Anders**, *Russia's Economic Transformation in the 90s*, London, Pinter, 1994.
- Åslund, Anders**, *How Russia became a market economy*, Washington D.C., The Brookings Institution, 1995.
- Åslund, Anders**, *Russia's economic dilemma: a comment*, Post-Soviet Affairs, Vol. 15 no.1, 1999.
- Åslund, Anders**, *Why Has Russia's Economic Transformation Been So Arduous?*, World Bank Annual bank conference on development economics, 1999.
- Aukutsionek, Sergei**, *Industrial barter in Russia*, Communist Economies and Economic Transformation, Vol. 10 no.2, 1998.
- Barnes, Andrew**, *What's the difference? Industrial privatisation and agricultural land reform in Russia, 1990-96*, Europe-Asia Studies, Vol. 50 no.5, 1998.
- Barnes, Andrew**, *Property, power, and the presidency: ownership policy reform and Russian executive-legislative relations, 1990-1999*, Communist and Post-Communist Studies, Vol. 34, 2001.
- Bim, Alexander S.**, *Ownership and control of Russian enterprises and strategies of shareholders*, Communist Economies and Economic Transformation, Vol. 8 no.4, 1996.
- Boffito, Carlo**, *Le regioni Russe*, BCI 1996.
- Boffito, Carlo**, *Intervento a convegno: "Dentro la globalizzazione: quale Russia nel nostro futuro?"*, organizzato da telecom Italia, Roma, 30 settembre 1998, inedito.
- Boffito, Carlo**, *Alcuni dati sull'economia e società Russa*, BCI 1999.
- Boffito, Carlo**, *L'economia sovietica e il COMECON*, in V.Castronovo, *Storia dell'economia mondiale*, 2000.
- Boffito, Carlo**, *Banche locali e investitori finanziari esteri in Europa centrale e orientale*, Università degli studi di Torino, 2001.

- Boffito, Carlo**, *L'atteggiamento delle imprese italiane verso gli investimenti in Russia*, BCI e ICE - Fintesa Studi Paese, 2001b.
- Boffito, Carlo**, *Economia Russa: situazione corrente e prospettive dopo la crisi finanziaria del 1998*, inedito, 2002.
- Boffito, Carlo**, *Quale strategia per la Russia?*, Banca Intesa 2002b.
- Bornstein, Morris**, *Russia's mass privatisation programme*, Communist Economies and Economic Transformation, Vol.6 no.4, 1994.
- Brada, Josef C.**, *The transformation from communism to capitalism: how far? How fast?* (Shock therapy pro and cons no.1), Post-Soviet Affairs; Vol. 9 no.2, 1993.
- Brana, Sophie & Maurel, Mathilde**, *Barter in Russia: liquidity shortage vs lack of restructuring*, William Davidson Institute, Working Paper no.271, June 1999.
- Broadman, Harry G. and Recanatini, Francesca**, *Where has all the foreign direct investment gone in Russia?*, World Bank Working Paper no.2340, 2001.
- Brown, Annette N.**, *The transition of market structure in Russia: economic lessons and implications for competition*, Stockholm Institute on Transition Economies, Working Paper no.99, 2001.
- Brown, Archie**, *The October crisis of 1993: context and implications*, Post-Soviet Affairs, Vol. 9 no.3, 1993.
- Buchs, Thierry D.**, *Financial crisis in the Russian Federation – are the Russians learning to tango?*, Economics of Transition, Vol. 7 no.3, 1999.
- Buiter, Wilhelm H.**, *From predation to accumulation? The second transition decade in Russia*, Stockholm Institute on Transition Economies, Working Paper no.156, 2000.
- Butorina, Olga**, *Implications of the Russian Crisis*, Post-communist Economies, Vol. 12 no.4, 2000.
- Campbell, Robert W.**, *Evaluating Russian economic reform: a review essay*, Post-Soviet Affairs, Vol. 12 no. 2, 1996.
- Carlsson, Lars, Lundgren, Nils-Gustav & Olsson, Mats-Olov**, *The Russian detour: real transition in a virtual economy?*, Europe-Asia Studies, Vol. 53 no.6, 2001.
- CEFIR & SITE**, *Is there a new Russia? A report for the Baltic Development Forum*, Report disponibile online presso il sito <http://web.hhs.se/site/Publications/Otherpubl.htm> 1999.
- Chang, Gene Hsin**, *The nature of Russia's virtual economy*, Harvard Institute for International Development, 1998.
- Chapman, Sheila A. & Mulino, Marcella**, *Explaining Russia's Currency and Financial Crisis*, MOCT-MOST, Vol. 11 no.1, 2001.

**Chubais, Anatoly & Vishnevskaya, Maria**, *Main issues of privatisation in Russia*, in A.Aslund, *Russia's Economic transformation in the 90s*, 1994.

**Commander, Simon & Mumssen, Christian**, *Understanding barter in Russia*, European Bank for Reconstruction and Development, Working Paper no. 37, 1998.

**Commander, Simon, Dolynskaya, Irina & Mumssen, Christian**, *Determinants of Barter in Russia: an empirical analysis*, International Monetary Fund, Working Paper no.00/155, 2000.

**Cordonnier, Christophe**, *Real effective exchange rate and economic development: outlook for Russia*, RECEP policy paper, marzo 2001.

**Dabrowski, Marek**, *The first half-year or Russian transformation*, in A.Aslund, *Russia's Economic transformation in the 90s*, 1994.

**Dallago, Bruno**, *Privatizzazione, assetti proprietari e ristrutturazione delle imprese in Russia*, Stato e Mercato, no.64 (1/2002), aprile 2002.

**De Vergottini, Giuseppe**, *Diritto costituzionale comparato*, Padova, Cedam, 1993.

**Debardeleben, Joan**, *Attitudes towards privatisation in Russia*, Europe-Asia Studies; Vol. 51 no.3, 1999.

**Dyker, David A.**, *The structural origins of the Russian crisis*, Post-Communist Economies, Vol. 12 no.1, 2000.

**Earle, John S.**, *Privatization, Competition, and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia*, Stockholm Institute on Transition Economies, Working Paper no.128, 1998.

**Earle, John S.**, *Understanding wage arrears in Russia*, Stockholm Institute on Transition Economies, Working Paper no.139, 1999.

**European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)**, *Transition Report*, varie annate ed in particolare 1998 e 1999.

**Economist Intelligence Unit**, *Country report: Russia*, London, febbraio 2002.

**Eismont, Oleg**, *World Oil Price Fluctuations and Development of the Russian Economy*, New Economic School (Moscow), Working Paper, 2000.

**Ellman, Michael & Kontorovich, Vladimir**, *The collapse of the Soviet economy and the memoir literature*, Europe-Asia Studies, Vol. 49 no.2, 1997.

**Ellman, Michael**, *The Russian economy under Eltsin*, Europe-Asia Studies, Vol. 52, no.8, 2000.

**Ericson, Richard E.**, *The Post-Soviet Russian Economic System: An Industrial Feudalism?*, Stockholm Institute on Transition Economies, Working Paper, 1999.

**Ericsson Richard**, *A comment on "The anatomy of Russian Virtual Economy"*, gennaio 1999; paper disponibile al sito <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>

- Evstigneeva, L. & Evstigneev, R.**, *So whither reform? Reflections on the article by J. Stiglitz*, Problems of Economic Transition, Vol. 43 no.5, 2000.
- Filatotchev, Igor, Wright, Mike & Bleaney, Michael**, *Privatization, insider control and managerial entrenchment in Russia*, Economics of Transition, Vol. 7 no.2, 1999.
- Fischer, Paul**, *Foreign Direct Investment in Russia – a strategy for industrial recovering*, Macmillan, London, 2000.
- Fondazione Giovanni Agnelli**, *La formazione di nuovi mercati e lo Stato nella Russia Postcomunista*, Torino 1999.
- Gaddy, Clifford G. & Ickes, Barry W.**, *A simple four sector model of Russia's "Virtual" Economy*, Post-Soviet Geography, 1998b.
- Gaddy, Clifford G. & Ickes, Barry W.**, *How to think about the post-soviet output fall*, marzo 2001; paper disponibile online al sito <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>
- Gaddy, Clifford G. & Ickes, Barry W.**, *Russia's Virtual Economy*, Foreign Affairs, Vol.77 no.5, 1998c.
- Gaddy, Clifford G. & Ickes, Barry W.**, *Russia's Virtual economy*, introduzione al volume, The Brookings Institution, 2002; disponibile online al sito <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>
- Gaddy, Clifford G. & Ickes, Barry W.**, *Stability and disorder: an evolutionary analysis of Russia's Virtual Economy*, novembre 1999; cfr. <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>
- Gaddy, Clifford G. & Ickes, Barry W.**, *The virtual economy and economic recovery in Russia*, novembre 2000; paper disponibile online al sito <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>
- Gaddy, Clifford G. & Ickes, Barry W.**, *To restructure or not to restructure: informal activities and enterprise behavior in transition*, 1998a; cfr. <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>
- Gara, Mario**, *The Emergence of Non-monetary Means of Payment in the Russian Economy*, Post-Communist Economies, Vol. 13 no.1, 2001.
- Glaz'ev, S.**, *The collapse of the stabilization program and the imperative of transition to a mobilization model*, Problems of Economic Transition, Vol. 41 no.11, 1999.
- Gobbin, Niko & Merlevede, Bruno**, *The Russian Crisis: a debt perspective*, Post-Communist Economies, Vol. 12 no.2, 2000.
- Goorha, P.**, *Opening the black box: an analysis of the Russian economy*, Communist and Post-Communist Studies, Vol. 34, 2001.
- Gorbaciov, Mikhail**, *Perestrojka, il nuovo pensiero per il nostro Paese e per il mondo*, Arnoldo Mondadori Editore, Milano, 1987.
- Gosudarstvennyi komitet Rossiskoi Federazii po Statistike (Goskomstat RF)**, *Sozialno-ekonomicheskoe polozhene Rossii*, volume XI, Mosca, gennaio-novembre 2002.

- Goud, Richard B. Jr.**, *Inter-firm non-monetary transactions in Russia: a literature review*, 2002.
- Graham, Thomas E. Jr.**, *Putin's Russia*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT), Working Paper no.14, 2000.
- Grodeland, Ase B., Koshechkina, Tatyana Y. & Miller, William L.**, *Foolish to give and yet foolish not to take. In-depth interviews with Post-Communist citizens on their everyday use of bribes and contacts*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 50 no.4, 1998.
- Guriev, Sergei & Ickes, Barry W.**, *Barter in Russia*, september 1999; paper disponibile online al sito <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>
- Guriev, Sergei, Makarov, Igor & Maurel, Mathilde**, *Debt overhang and barter in Russia*, William Davidson Institute Working Paper 339, 2000.
- Hanson, Philip**, *The Russian economic crisis and the future of economic reform*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 51 no.7, 1999.
- Havrylyshyn, Oleh & McGettigan, Donal**, *Privatisation in transition countries: a sampling of the literature*, International Monetary Fund, Working Paper no.6, 1999.
- Haynes, M. & Husan, R.**, *'Somewhere Over the Rainbow': The Post-Soviet Transition, the Market and the Mythical Process of Convergence*, *Post-Communist Economies*, Vol. 14 no.3, 2002.
- Hedlund, Stefan**, *Path Dependence in Russian Policy Making: constraints on Putin's Economic Choice*, *Post-Communist Economies*, Vol. 12 no.4, 2000.
- Hedlund, Stefan**, *Property Without Rights: Dimensions of Russian Privatisation*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 53 no.2, 2001.
- Hedlund, Stefan**, *Russia's Market economy: a bad case of predatory capitalism*, London, UCL press, 1999.
- Hendley, Kathryn**, *How Russian enterprises cope with payments problems*, *Post-Soviet Affairs*, vol.15 no.3, 1999.
- Hendley, Kathryn, Ickes, Barry W. & Ryterman Randi**, *Remonetizing the Russian economy*, luglio 1998; paper disponibile online al sito <http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickes1.htm>
- Hendley, Kathryn**, *Struggling to survive: a case study of adjustment at a Russian enterprise*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 50 no.1, 1998.
- Hildenbrandt, Antje**, *Too many to fail? Interenterprise arrears in transition economies*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT), Discussion Paper no.11, 2002.
- Ickes, Barry W. & Ryterman, Randi**, *Roadblock to economic reform. Interenterprise debt and the transition to markets*, *Post-Soviet Affairs*, Vol. 9 no.3, 1993.
- Ickes, Barry W. & Ryterman, Randi**, *The interenterprise arrears crisis in Russia*, *Post-Soviet Affairs*, Vol. 8 no. 4, 1992.

- Ickes, Barry W., Murrel, Peter & Ryterman, Randi**, *End of the Tunnel? The effects of Financial stabilization in Russia*, Post-Soviet Affairs, Vol. 13 no.2, 1997
- Illarionov, A.**, *How the Russian financial crisis was organized [1] e [2]*, Problems of Economic Transition, Vol. 41 no.11, 1999.
- Illarionov, A.**, *Myths and lessons of the august crisis - myths*, Problems of Economic Transition, Vol. 43 no.5, 2000.
- Institute for the Economy in Transition (IET)**, *Russian economy in 1998 – trends and outlooks*, Moscow, 1999.
- Institute for the Economy in Transition (IET)**, *Russian economy in 2001 – trends and outlooks*, Moscow, 2001.
- Institute for the Economy in Transition (IET)**, *Russian economy in 2002 – trends and outlooks*, Moscow, 2002.
- Institute for the Economy in Transition (IET)**, *Russian business survey bulletin – industry*, edizioni mensili dal maggio 1999 all'ottobre 2002.
- Institute of the Economic Problems of the Transitional Period**, *The crisis of the financial system in Russia*, Problems of Economic Transition, Vol. 41 no.10, 1999.
- Ivanenko, Vlad & Mikheyev, Dmitri**, *The Role of Non-monetary Trade in Russian Transition*, Post-Communist Economies, Vol. 14 no.4, 2002.
- Johnson, Simon & Kroll, Heidi**, *Managerial strategies for spontaneous privatisation*, Soviet Economy, Vol. 7 no.4, 1991.
- Khanin, G. & Suslov, N.**, *The real sector of the Russian economy: estimation and analysis*, Europe-Asia Studies, Vol. 51 no.8, 1999.
- Kim, Byung-Yeon, Pirttila, Jukka & Rautava, Jouko**, *Money, barter and inflation in Russia*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT), Discussion Paper no.15, 2001.
- Koch, Elmar and Korhonen, Iikka**, *The Aftermath of the Russian Debt Crisis*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT) ONLINE no.7, 2000.
- Komulainen, Toumas**, *Currency crisis theories – some explanations for the Russian case*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT), Discussion Paper no.1, 1999.
- Kornai, Janos**, *The political economy of communism*, Clarendon press 1992
- Krueger, Gary & Linz, Susan J.**, *Virtual reality: barter and restructuring in Russian industry*, William Davidson Institute, Working Paper no.465, 2002.
- Krugman, Paul**, *Currency crisis*, online document, appunti per lezioni, 1999, documento disponibile online sul sito: <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>

- Kuznetsov, Andrei & Kuznestova, Olga**, *Privatisation, Shareholding and the efficiency argument: Russian experience*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 48 no.7, 1996.
- Lavigne, Marie**, *Ten years of transition: a review article*, *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 33, 2000.
- Lavigne, Marie**, *The Economics of Transition*, London, Basingstoke, 1995
- Lavigne, Marie**, *The political economy of Socialism: what is left?*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 49 no.3, 1997.
- Linz, J.J. & Stepan, A.**, *L'Europa Post-comunista*, Bologna, Il Mulino, 2000
- Mackenzie, G. A.**, *The macroeconomic impact of privatisation*, International Monetary Fund, Working Paper no.9, 1997.
- Makarov, V. & Kleiner, G.**, *Barter in Russia – an institutional stage*, *Problems of Economic Transition*, Vol. 42 no.11, 2000.
- Malginov, G.**, *A Comparative Study of the Privatisation Process in Russia and Eastern Europe: Results, Lessons and Conclusions*, Université de Grenoble. Web: <http://www.upmf-grenoble.fr/>
- Malki, Elli**, *The financial crisis in Russia*, 1999. paper disponibile online presso il sito IDEAS, <http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpma/9901001.htm>
- Malleret, Thierry, Orlova, Natalia & Romanov, Vladimir**, *What Loaded and triggered the Russian crisis?*, *Post-Soviet Affairs*, Vol. 15 no.2, 1999.
- Mau, Vladimir**, *The political nature and lessons of the financial crisis*, *Problems of Economic Transition*, Vol. 41 no.11, 1999.
- Millar, James R.**, *Financial roots of the August 17 devaluation and default in the Russian Economy: debt seeking, hoarding cash and financial speculation: a critique of the concept of the Virtual Economy and an alternative explanation*, paper presentato alla conferenza “China, India, Russia: progresses and challenges of Economic Transition”, Michigan State University, 2000; paepr disponibile al sito [www.isp.msu.edu/CERS/CIR%20papers/Millar.htm](http://www.isp.msu.edu/CERS/CIR%20papers/Millar.htm)
- Murrel, Peter**, *What is “shock therapy”? What did it do in Poland and Russia?* (Shock therapy pro and cons no.2), *Post-Soviet Affairs*, Vol. 9 no.2, 1993.
- Nesterenko, A.**, *The transition period has ended. Now what?*, *Problems of Economic Transition*, Vol. 44 no.7, 2001.
- Noren, James H.**, *The Russian economic reform: progress and prospects*, *Soviet Economy*, Vol. 8 no.1, 1992.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)**, *Economic Outlook*, n° 64, Paris, december 1998.

**Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)**, *Economic Outlook*, n° 65, Paris, May 1999.

**Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)**, *Economic survey of the Russian Federation*, Policy brief, Paris, gennaio 2002.

**Perevalov, Yurii, Gimadii, Ilya & Dobrodei, Vladimir**, *Does Privatisation Improve performance of Industrial Enterprises? Empirical Evidence From Russia*, *Post-communist Economies*, Vol. 12 no.3, 2000.

**Pinto, Brian, Drebenstov, Vladimir and Morozov, Alexander**, *Give Growth and Macro Stability in Russia A Chance: Harden Budgets by Dismantling Nonpayments*, World Bank Working Paper no.2324, 2000.

**Pissarides, Francesca**, *Is lack of funds the main obstacle to growth?*, European Bank for Reconstruction and Development, Working Paper no.33, 1998.

**Pitzer, John S. & Baukol, Andrew P.**, *Recent GNP and productivity trends*, *Soviet Economy*, Vol. 7 no.1, 1991.

**Polonsky, Gennady & Aivazian, Zaven**, *Restructuring Russian Industry: can it really be done?*, *Post-communist Economies*, Vol.12 no.2, 2000.

**Popov, Vladimir**, *Lessons of the currency crisis in Russia and in other countries*, *Problems of Economic Transition*, Vol. 43 no.1, 2000.

**Popov, Vladimir**, *Will Russia achieve fast economic growth?*, *Communist Economies and Economic Transformation*, Vol. 10, no.4, 1998.

**Poser, Jan Amrit**, *Monetary disruption and the emergence of barter in FSU economies*, *Communist Economies and Economic Transformation*, Vol. 10 no.2, 1998.

**Poser, Jan Amrit**, *The interrelationship between inter-enterprise arrears and macroeconomic aggregates in post-soviet economies*, *Communist Economies and Economic Transformation*, Vol. 10 no.1, 1998.

**Puffer, Sheila**, *The Russian Capitalist Experiment*, Edward Elgar Publications, 2000.

**Radygin, Alexander**, *Post-privatization corporate governance in Russia: Singular Path or Typical Transition Trajectory?*, International Conference GTD, Grenoble, 1999.

**Radygin, Alexander**, *Privatisation in Russia: hard choice, first results, new targets*, libro pubblicato in Russia, disponibile in inglese online al sito <http://www.iet.ru/archiv/zip/Book95.zip>

**Radygin, Alexander**, *The redistribution of property rights in post-privatisation Russia*, *Problems of Economic Transition*, Vol. 42 no.11, 2000.

**Russian-European Centre for Economic Policy (RECEP)**, *Monthly bulletin*, varie edizioni dal 1996 al 2002; paper disponibile online al sito <http://www.recep.org>

- Russian-European Centre for Economic Policy (RECEP)**, *Russian Economic Trends database*, database elettronico disponibile al sito <http://www.recep.org>
- Russian-European Centre for Economic Policy (RECEP)**, *Russian Economic Trends*, varie edizioni dal 1997 al 2002; paper disponibile online al sito <http://www.recep.org>
- Russian-European Centre for Economic Policy (RECEP)**, *What went wrong?*, *Russian Economic Trends*, monthly edition, settembre 1998; paper disponibile al sito <http://www.recep.org>
- Rutland, Peter**, *Privatisation in Russia: one step forward, two steps back?*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 46 no.7, 1994.
- Sachs, Jeffrey**, *Understanding "Shock Therapy"*, SMF paper, 1994.
- Sapir, Jacques**, *Croissance et investissements: les priorités de l'économie russe*, *Seminaire Franco-Russe*, XXIeme session, Paris, 2001; web <http://www.ehess.fr/centres/cemi/index.htm>
- Sapir, Jacques**, *Dilemmes et perspectives de l'économie russe à l'été 2001*, *Centre d'Etudes sur les Modelès d'Industrialisation (CEMI)* presso l'Ecole de Hautes Etudes Sciences Sociales, documentation de travail, Paris, 2001b; web <http://www.ehess.fr/centres/cemi/index.htm>
- Sapir, Jacques**, *L'économie russe en 2001. Un présent satisfaisant; un avenir incertain*, *Centre d'Etudes sur les Modelès d'Industrialisation (CEMI)* presso l'Ecole de Hautes Etudes Sciences Sociales, documentation de travail, Paris, 2001c; web <http://www.ehess.fr/centres/cemi/index.htm>
- Sapir, Jacques**, *La crise financière russe d'août 1998, tournant de la transition en Russie?*, *Centre d'Etudes sur les Modelès d'Industrialisation (CEMI)* presso l'Ecole de Hautes Etudes Sciences Sociales, documentation de travail, Paris, 1999a. web <http://www.ehess.fr/centres/cemi/index.htm>
- Sapir, Jacques**, *Russia's crash of august 1998: diagnosis and prescriptions*, *Post-Soviet Affairs*, Vol. 15 no.1, 1999b.
- Sapir, Jacques**, *Russia's economic rebound: lessons and future directions*, *Post-Soviet Affairs*, Vol. 18 no.1, 2002.
- Schroder, Hans-Henning**, *El' tsin and the Oligarchs: The Role of Financial Groups in Russian Politics Between 1993 and July 1998*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 51 no.6, 1999.
- Schroeder, Gertrude E.**, *Perestroyka in the aftermath of 1990*, *Soviet Economy*, Vol. 7 no.1, 1991.
- Schusselbauer, Gerhard**, *Privatisation and Restructuring in Economies in Transition: Theory and Evidence Revisited*, *Europe-Asia Studies*, Vol. 51 no.1, 1999.
- Shakkum, M.**, *A strategy for post-crisis development of the Russian economy entering the next century*, *Problems of Economic Transition*, vol. 43 no.5, 2000.

**Sinelnikov, S., Drobyshevsky, S., Batkibekov, S., Arkhipov, S., Izryadnova, O., Drobyshevskaya, T. & Trounine, I.**, *Economic policy in 1999 and prospects for 2000*, Institute for the Economy In Transition, economic analysis, 2000.

**Sprenger, Carsten**, *Ownership and corporate governance in Russian industry: a survey*, European Bank for Reconstruction and Development, Working Paper no.70, 2002.

**Standard & Poor's**, *Russian Federation (the)*, valutazione del credit rating del Paese, marzo 2002.

**Stiglitz, Joseph**, *Whither Reform?*, Annual Bank Conference on Development Economics, World Bank, 1999.

**Stroutchenevski, Anton**, *Russia: Virtual Stabilization and Real Crisis*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT) ONLINE, no.5, 1999.

**Sutela, Pekka**, *Insider privatisation in Russia: speculations on systemic change*, Europe-Asia Studies Vol. 46 no.3, 1994.

**Sutela, Pekka**, *RUSSIA: The State and Future of the Economy*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT) ONLINE, no.4, 1999.

**Sutela, Pekka**, *The financial crisis in Russia*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT) ONLINE, no.11, 1999.

**Thames, Frank C. Jr.**, *Did Yeltsin buy elections? The Russian political business cycle, 1993–1999*, Communist and Post-Communist Studies, Vol. 34, 2001.

**Tihomirov, Vladimir**, *Is Russian economic crisis really over?*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT) ONLINE, no.12, 2000a.

**Tihomirov, Vladimir**, *The political economy of post-soviet Russia*, Macmillan 2000b.

**Tihomirov, Vladimir**, *The second collapse of the Soviet economy: myths and realities of the Russian reform*, Europe-Asia Studies, Vol. 52 no.2, 2000c.

**Tompson, William**, *Putin's challenge: the politics of structural reform in Russia*, Europe-Asia Studies, Vol.54, no.6, 2002.

**Van Selm, Bert**, *Economic performance in Russia's regions*, Europe-Asia Studies, Vol. 50 no.4, 1998.

**Vladimir, Mau**, *Russian Economic reforms as perceived by western critics*, Bank of Finland Institute for Transition (BOFIT), Working Paper, no. 12, 1999.

**Volkov, Vadim**, *Violent entrepreneurship in Post-Communist Russia*, Europe-Asia Studies, Vol. 51 no.5, 1999.

**Westin, Peter**, **Russian Economic Trends**, *What went right?*, Russian Economic Trends, monthly edition, september 1999.

**Woodruff, David M.**, *It's value that's virtual: rubles, and the place of Gazprom in the Russian economy*, Post-Soviet Affairs, vol. 15 no.2, 1999.

**World Bank Moscow Office**, *Russian economic report*, Mosca, gennaio 2002.

**World Bank**, *Transition, the first ten years. Analysis and lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union*, 2000.

**World Bank**, *What's the future of non-payments?*, paper disponibile sul sito web della World Bank, <http://www.worldbank.org/>

**Wyplosz, Charles**, *Ten years of transformation: macroeconomic lessons*, World Bank Working Paper no.2288, 2000.

**Yakovlev, Andrei**, *Barter in the Russian Economy: Classifications and Implications (Evidence from Case Study Analyses)*, Post-communist Economies, Vol. 12 no.3, 2000.

**Yakovlev, Andrei**, *The causes of barter, nonpayments and tax evasion in the Russian economy*, Problems of Economic Transition, Vol. 42 no.11, 2000.