

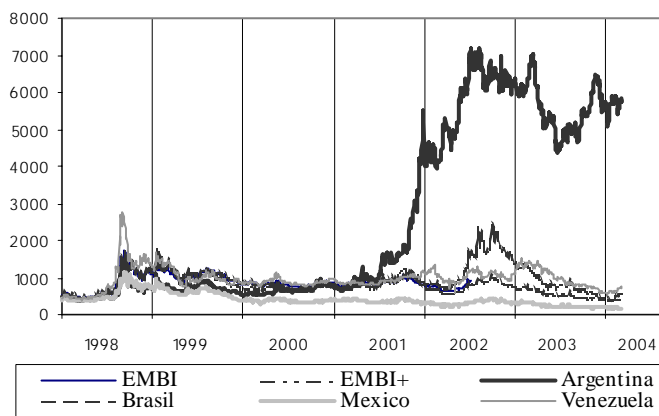


La ripresa dell'attività economica in Argentina

A poco più di due anni dalla crisi valutaria che ha determinato l'abbandono del currency board, l'Argentina ha sperimentato nel corso del 2003 una sostenuta ripresa economica. In questa nota si approfondiscono le determinanti della crescita argentina, valutandone la sostenibilità anche alla luce dei progressi compiuti in termini di stabilità macroeconomica e riforme strutturali. Nonostante i gravi problemi ancora da risolvere, si ritiene che i risultati raggiunti siano comunque incoraggianti. Anche per il 2004, l'Argentina dovrebbe sperimentare un tasso di crescita sostenuto: secondo le stime dell'ISAE, il PIL potrebbe aumentare di circa il 6%. Ciò dovrebbe agevolare l'attuazione del processo di riforme necessario per consolidare la ripresa anche nel medio-lungo termine.

Nel 2003 l'economia argentina è stata tra le più dinamiche dello scenario internazionale. Il prodotto interno lordo è cresciuto a un tasso vicino al 9% (prossimo al quello della Cina), le partite correnti hanno registrato un consistente *surplus* (6,1% del PIL), determinando un aumento delle riserve internazionali. Tuttavia, nonostante l'ottima *performance* della crescita, più del 50% della popolazione si trova al di sotto della soglia della povertà, mentre il tasso di disoccupazione è prossimo al 16%. Il permanere di una difficile situazione finanziaria costituisce un elemento di incertezza che solleva perplessità circa la solidità dei recenti risultati economici. L'immagine esterna del paese, a poco più di due anni dall'episodio di crisi che ha portato all'abbandono del *currency board*¹ con il dollaro, non appare ancora pienamente "riabilitata". Gli opera-

Indici di Rischio Paese



Fonte: J.P. Morgan

¹ Nel 1991 l'Argentina, dopo circa quindici anni di iperinflazione ha introdotto un regime di *currency board*. La Banca Centrale si impegnava a convertire valuta nazionale contro dollari nel rapporto di 1 a 1. Inoltre, la creazione di liquidità era vincolata nel limite degli afflussi di riserve ufficiali.

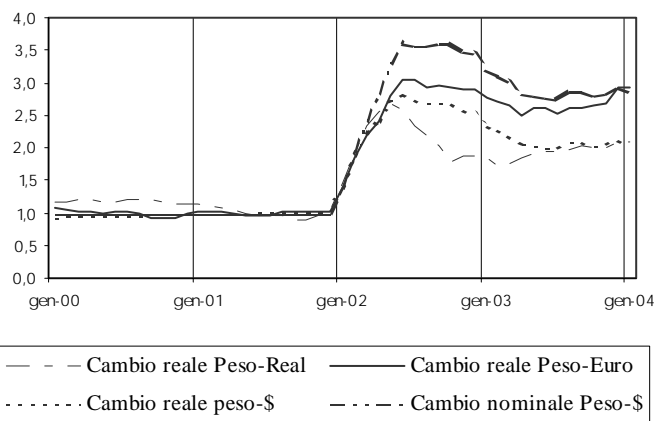
tori finanziari sembrano mantenere una certa cautela; alcuni indicatori evidenziano come l'Argentina presenti tuttora elementi di rischio più elevati rispetto agli altri paesi dell'America Latina. In questa nota si analizzano più in dettaglio gli elementi alla base dei recenti risultati economici conseguiti, cercando di valutare se la positiva *performance* del paese costituisca semplicemente una reazione rispetto alla recessione innescata dalla crisi valutaria della fine del 2001, o piuttosto contenga caratteristiche di sostenibilità.

La congiuntura nel 2003

Nonostante il forte deprezzamento del peso, tra la fine del 2001 e l'inizio del 2002, il contributo alla crescita del PIL del settore estero è stato deludente. Nel corso del 2003, le importazioni sono aumentate rispetto all'anno precedente del 37,6%, mentre le esportazioni sono cresciute del 6,4%. Il recupero del reddito disponibile ha spinto la domanda di beni esteri, con un ritorno dell'*import* verso i livelli precedenti lo scoppio della crisi: nel corso del 2002 le importazioni erano infatti diminuite del 50,1 per cento.

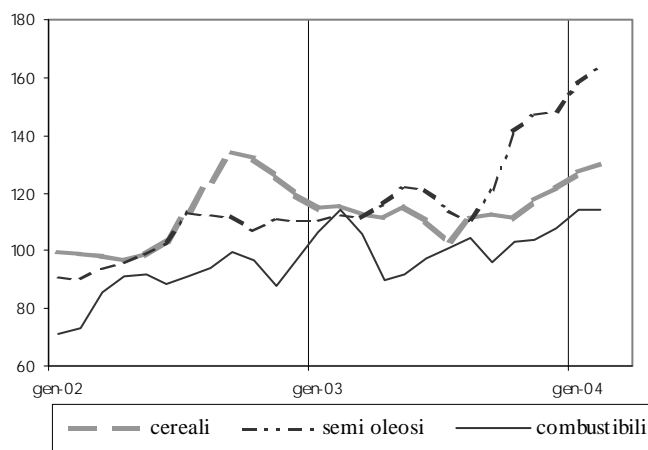
Le esportazioni argentine hanno beneficiato del forte incremento di competitività sperimentato tra il 2001, anno in cui vigeva ancora il *currency board*, e il 2003 (in questo periodo il tasso di cambio reale effettivo si è deprezzato del 40,4%); concentrate essenzialmente nel settore dei combustibili e in quello agroalimentare (cereali e semi-oleosi), le esportazioni sono aumentate nel 2003 sia in valore (8,5%) che in volume (6,4%), avvantaggiandosi, nel corso dell'anno, sia della forte domanda internazionale, sia dell'aumento dei prezzi delle materie prime agricole. Il miglioramento

Tassi di cambio bilaterali reali e nominali



Fonte: Ministero dell'economia argentino

Prezzi di alcune materie prime
(Indici HWWA in \$ 2000=100)



Fonte: HWWA

delle ragioni di scambio ha ridotto in parte il rapporto debito estero/esportazioni.

Alla *performance* meno brillante dell'*export* rispetto a quella dell'*import* ha contribuito il differente andamento ciclico dei principali mercati di origine e destinazione delle merci argentine. I flussi verso i paesi latino-americani sono drasticamente diminuiti. In particolare, la quota di esportazioni di beni verso il Brasile, il principale *partner* commerciale, si è ridotta di 8 punti, passando dal 23% del 2001 al 15% del 2003, con una flessione in valore, nel biennio in considerazione, del 25,7%, avvenuta nonostante il guadagno di competitività determinato dal deprezzamento del 92% del peso (in termini reali) nei confronti del real brasiliano. A tale risultato ha contribuito l'effetto congiunto della crisi interna argentina, con una contrazione nel 2002 dell'attività produttiva (e quindi della "capacità" di esportazione), e della sfavorevole congiuntura in Brasile.

D'altro canto, l'eccezionale espansione dell'economia cinese ha determinato, nel 2003, una crescita delle esportazioni verso l'economia asiatica del 123%, con un raddoppio della relativa quota. Grazie alla forte domanda statunitense e a un rapporto di cambio favorevole (il tasso di cambio reale peso/\$ si è deprezzato, nella media 2003 rispetto al 2001, del 110,8%), le esportazioni verso gli Stati Uniti sono cresciute nel biennio di oltre 7 punti percentuali; allo stesso modo, il vantaggioso tasso di cambio nei confronti dell'euro (il cambio reale pesos/\$ si è deprezzato nel biennio del 165,9%) ha permesso alle esportazioni argentine di guadagnare quote di mercato nel vecchio continente, principalmente in Germania e Spagna.

Le tendenze di fondo appena descritte dovrebbero riproporsi anche nel corso del 2004. Le importazioni di beni e servizi devono anco-

ESPORTAZIONI PER PAESE DI DESTINAZIONE

	2001		2002		2003	
	% sul totale exp.	Variazioni % rispetto al periodo precedente	% sul totale exp.	Variazioni % rispetto al periodo precedente	% sul totale exp.	Variazioni % rispetto al periodo precedente
Totale	100	0,9	100	-4,7	100	14,2
Brasile	23	-10,3	19	-23,5	15	-4,7
Cile	11	4,1	12	3,4	12	15,0
Usa	11	-8,4	11	-2,2	10	5,8
Spagna	4	19,2	5	4,7	5	22,0
Cina	4	39,3	4	-15,6	8	123,3
Olanda	3	6,2	4	29,1	4	5,0
Italia	3	15,2	3	-1,4	3	9,6
Messico	2	50,1	3	38,5	3	18,7
Germania	2	-23,7	2	31,0	3	19,1
Resto del Mondo	37		37		37	

Fonte: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

IMPORTAZIONI PER PAESE DI ORIGINE

	2001		2002		2003	
	% sul totale exp.	Variazioni % rispetto al periodo precedente	% sul totale exp.	Variazioni % rispetto al periodo precedente	% sul totale exp.	Variazioni % rispetto al periodo precedente
Totale	100	-19,5	100	-55,8	100	53,7
Brasile	26	-18,8	28	-51,9	34	86,7
USA	18	-21,0	20	-52,1	16	24,8
Germania	5	-16,7	6	-47,3	6	38,5
Cina	5	-30,5	4	-73,3	5	118,1
Giappone	4	-23,7	3	-59,1	3	742,9
Italia	4	-17,2	3	-62,7	3	41,5
Spagna	4	-21,1	3	-56,2	3	25,6
Francia	4	-25,9	3	-64,4	2	21,7
Paraguay	1	2,7	3	-15,8	2	15,1
Resto del Mondo	27		27		26	

Fonte: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

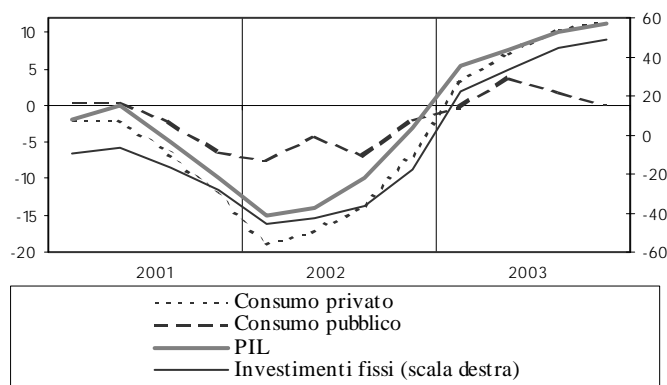
ra completamente recuperare i livelli precedenti alla crisi; ci si attende quindi un tasso di espansione ancora sostenuto, ma decisamente meno elevato rispetto a quello registrato nel 2003. Le esportazioni dovrebbero invece mantenersi su un ritmo di crescita vicino a quello dello scorso anno, alimentate dalla domanda estera e dal guadagno di competitività consentito dal cambio e dal ridimensionamento della dinamica dei prezzi interni. Il contributo alla crescita del PIL da parte della domanda estera netta sarebbe così nuovamente positivo, anche se notevolmente contenuto.

La positiva *performance* economica dello scorso anno è principalmente imputabile all'apporto fornito dalla componente interna della domanda; il contributo alla crescita di quest'ultima è stato superiore ai 9 punti percentuali. Lo stimolo maggiore è stato fornito dai consumi privati (5,4 punti contro lo 0,2 di quelli pubblici), grazie al recupero dei salari reali, aumentati a novembre 2003 dell'8,2% rispetto alla media dell'ultimo trimestre 2002. Il rallentamento dell'inflazione (a gennaio la variazione dei prezzi al consumo è stata del 2,7% su base annua, contro il 39,6% dello stesso periodo del 2003), e gli incrementi di salario nominale nel settore pubblico, sono alla base di questo recupero.

Il costante aumento degli indici di fiducia dei consumatori, la diminuzione del tasso di disoccupazione (15,6% del maggio scorso, contro il 21,5 dello stesso mese del 2002) e i positivi andamenti degli indici di borsa sono gli ulteriori elementi alla base della ripresa dei consumi nel 2003.

Tali fattori appaiono in grado di sostenere il tono congiunturale anche nell'anno in corso: l'ISAE stima per il 2004 una crescita dei consumi privati intorno al 5,5 per cento.

PIL e componenti della domanda interna
(variazioni tendenziali)



Fonte. Ministero economia argentino

PIL E COMPONENTI:
livelli (miliardi di pesos, prezzi 1993) (variazioni tendenziali annue)

	Media 1997-2000	2001	2002	2003
PIL	276,2	264	235,2	255,7
Variazione tendenziale		-4,4	-10,9	8,7
Variazione rispetto al 1997-2000				-7,4
PIL pro capite (valori in pesos)	7705,7	7058,7	6216,6	6482,7
PIL pro capite. Var. tendenziale		-5,4	-11,9	-4,3
PIL pro capite. Var. risp. al 1997-2000				-15,9
Consumi Privati	192,3	181,3	155,3	167,9
Variazione tendenziale		-5,7	-14,2	8,1
Variazione rispetto al 1997-2000				-12,7
Contributo alla crescita del PIL		-3,4	-9,7	5,4
Consumi Pubblici	36,4	35,6	33,8	34,31
Variazione tendenziale		-2,1	-5,1	1,5
Variazione rispetto al 1997-2000				-5,7
Contributo alla crescita del PIL		-0,2	-0,7	0,2
Investimenti fissi totali	49,5	41,7	26,5	36,6
Variazione tendenziale		-15,7	-36,4	38
Variazione rispetto al 1997-2000				-26
Contributo alla crescita del PIL		-2,8	-5,7	3,5
Esportazioni nette (beni e servizi)	-5,85	2,5	18,3	14,9
Contributo alla crescita del PIL		2	6	-1,5

Fonte: Ministero economia argentino e FMI.

Gli investimenti fissi lordi (aumentati nel 2003 del 38%) hanno registrato decisi incrementi principalmente nel comparto delle costruzioni e dei beni d'investimento importati destinati alla produzione. Grazie alla discesa dei tassi d'interesse, alla ripresa dell'attività produttiva (+10,9% a gennaio 2004) e alla maggior stabilità del cambio, nel corso del 2003 gli investimenti sono raddoppiati, recuperando i valori di fine 2001.

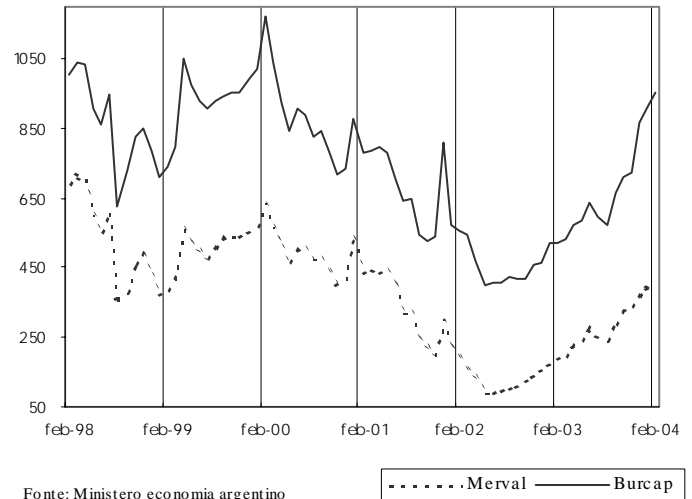
Nonostante il 2003 sia stato caratterizzato da una contrazione del credito ipotecario, numerosi segnali testimoniano una vitalità nel settore delle costruzioni (+35% nel 2003): le concessioni edilizie, concentrate principalmente nelle adiacenze della capitale, e l'iscrizione nei registri pubblici di beni immobili, sono in costante aumento; la vendita di materiale collegato all'edilizia (ceramica, vetro, asfalto, cemento) è aumentata di oltre il 30%; l'indicatore sintetico dell'attività nel settore delle costruzioni, l'ISAC, è in ripresa dal gennaio 2003.

Le prospettive per il 2004 appaiono positive; l'ISAE stima una crescita sostenuta degli investimenti anche per l'anno in corso, sebbene ad un ritmo più che dimezzato rispetto a quello del 2003, ma comunque vicino al 15 per cento.

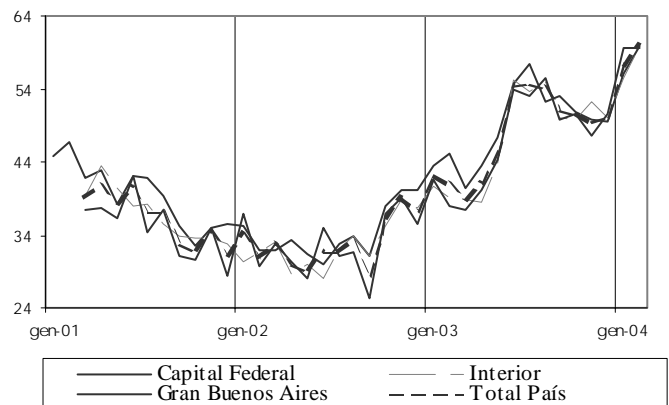
Nel complesso, si ritiene che l'espansione del PIL possa proseguire anche nel 2004 a ritmi sostenuti; l'ISAE prevede una espansione intorno al 6 per cento.

A dispetto della buona performance economica, gli sforzi che l'Argentina deve realizzare per recuperare i precedente *standard* di vita appaiono comunque ancora cospicui. Un confronto con i dati pre-crisi del 2001, mostra infatti come tutte le componenti della domanda interna siano ben lontane dai valori medi 1997-2000; il reddito pro capite del 2003 risul-

Indici di borsa



Indici fiducia consumatori



ta inferiore di ben 16 punti percentuali rispetto al quadriennio 1997-2000.

La crisi argentina: i fattori di vulnerabilità

Le vicende legate alle crisi finanziarie e valutarie degli anni novanta hanno messo in luce i fattori di vulnerabilità che possono manifestarsi in presenza di interazioni tra i mercati finanziari e reali.

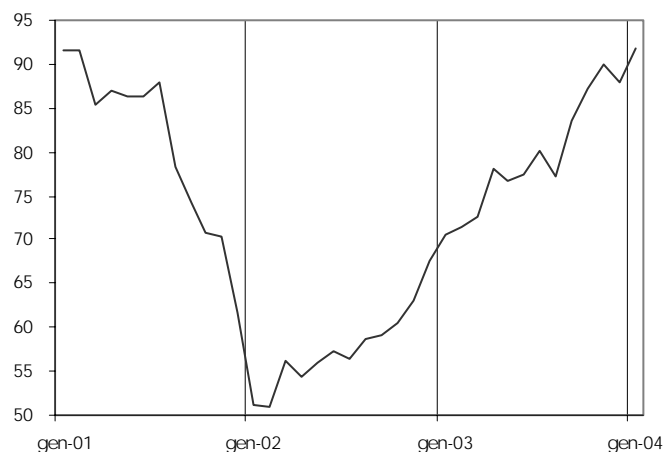
Il dissesto finanziario dell'Argentina è andato maturando lungo tutto il corso degli anni novanta, con l'apice tra dicembre 2001 e gennaio 2002. In base alle interpretazioni prevalenti, la crisi ha condiviso con i precedenti episodi, alcuni elementi di vulnerabilità quali il disallineamento delle valute e, anche se in misura solo modesta, quello delle scadenze dei finanziamenti² e lo squilibrio della finanza pubblica.

A seguito dell'introduzione del regime valutario di *currency board*, si è registrato per tutto il decennio scorso un consistente aumento della quota di attività e passività denominate in dollari nel sistema finanziario argentino. Questo fenomeno ha generato i presupposti per una situazione di insolvenza da parte delle imprese (e, di conseguenza, delle banche presso le quali le imprese erano indebitate) le quali, pur fatturando in valuta locale, sottoscrivevano debiti principalmente in dollari.

I timori di una svalutazione, alla fine del 2001, hanno causato una corsa agli sportelli e una fuga di capitali all'estero; a partire dal 6 gennaio 2002 il *currency board* è stato abbandonato.

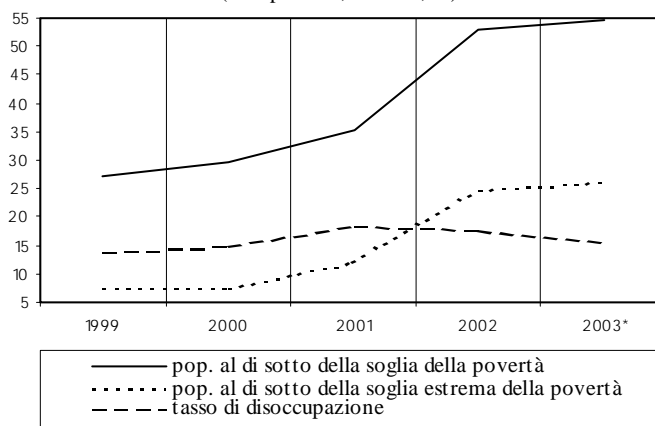
L'altro fattore che ha concorso al verifi-

ISAC - Indice attività nel settore costruzioni
(1997=100)



Fonte Ministero economia argentino

Argentina: indicatori sociali
(fine periodo, ottobre, %)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

*Fine periodo maggio.

² La sottoscrizione da parte di mercati emergenti di prestiti a breve termine denominati in valuta di riserva (disallineamento delle valute e delle scadenze) prende il nome in letteratura di *original sin*.

carsi della crisi è stato l'ampio squilibrio della finanza pubblica. Il debito pubblico argentino è cresciuto rapidamente a partire dal 1998, raggiungendo nel 2002 oltre il 150% del PIL: circa il 90% era denominato in valuta estera; il 58% detenuto da non residenti. Secondo le più recenti stime del Fondo Monetario Internazionale, il debito nel 2003 si è moderatamente ridotto, mantenendosi però su livelli ancora molto elevati.

Scarsa rilevanza per la vulnerabilità dell'Argentina hanno avuto invece i fenomeni di azzardo morale, di selezione avversa³ e le caratteristiche della *corporate governance*, elementi fondamentali nelle crisi del Sud-Est asiatico. Anche gli effetti di contagio nei confronti degli altri paesi dell'America Latina sono stati limitati, in quanto il fenomeno era stato scontato con largo anticipo dai mercati. Infine, contrariamente a quanto accaduto in mercati emergenti appartenenti alla stessa area, come Messico o Brasile, la componente a breve del debito pubblico argentino, che è stata, e continua a essere, molto contenuta, ha avuto una rilevanza moderata come fattore di vulnerabilità. Lo stesso fenomeno è riscontrabile, anche se in misura più attenuata, se si fa riferimento al debito estero complessivo, pubblico e privato⁴.

Le riforme per la risoluzione della crisi

Se la consistenza del debito è stato tra le principali cause della crisi argentina, le politiche di ristrutturazione in atto assumono fondamentale importanza per la riduzione del

FATTORI DI VULNERABILITA' NELLE
PRINCIPALI CRISI FINANZIARIE

	Messico	Brasile	Argentina	Corea	Russia
Rigidità del cambio	1	1	0,5	0,5	1
Partite correnti	1	0,5	3	3	3
Finanza pubblica	3	1	1	3	1
<i>Corporate governance</i>	2	2	2	2	1
Debito pubblico a breve	1	1	3	3	1
Sistema bancario	1	3	3	1	1

Fonte: Summers (2000), nostre elaborazioni per l'Argentina. Chiave di lettura delle valutazioni: 1=molto grave, 2=grave, 3=non determinante.

ARGENTINA: INDICATORI ECONOMICI

	2001	2002	2003 (2)
Rigidità del cambio	Accordo di currency board	Cambio flessibile (1)	Cambio flessibile
Var. media t.c. reale effettivo	5,9	-55,7	14,2
Tassi di interesse (dep. a 30gg., %)	15,7	39,1	4,3
Credito al settore privato (variazione % annua)	-17,6	-14,5	-16,2
Partite correnti (%PIL)	-1,7	9,5	6,2
Ragioni di scambio	-0,6	-1,8	4,8
Debito pubblico totale (3)	62,4	150,7	149,4
Debito pubblico estero (3)	32,9	88	87,3
Disavanzo pubblico	5,2	16,5	4,2

Fonte: FMI (dicembre 2003).

(1) A partire dal 6 gennaio è stato introdotto un temporaneo doppio regime di cambio fisso per le transazioni commerciali (1,4 pesos per dollaro) e fluttuante per quelle finanziarie. Dall'11 febbraio il tasso di cambio è flessibile.

(2) Proiezioni FMI (dicembre).

(3) Percentuale del PIL, debito del settore pubblico consolidato, fine periodo.

3 In questo contesto, per selezione avversa si intende l'incapacità di un investitore di valutare correttamente la qualità di un asset sul mercato, a causa ad esempio di asimmetrie informative; per *moral hazard* si intende l'atteggiamento di un operatore che, consapevole di essere "assicurato" effettua investimenti con mancanza di prudenza o di onestà.

4 Tra il 2001 e il 2003, la quota di debito estero a breve, sia pubblico sia privato, su quello totale è andata ulteriormente diminuendo passando dal 22% al 13 per cento.

rischio-paese e il recupero di credibilità presso i mercati internazionali. Il rimborso del debito argentino si presenta, tuttavia, particolarmente complesso soprattutto per due ordini di fattori. In primo luogo, la predominanza della quota detenuta sotto forma di obbligazioni che, in un contesto di mercati internazionalizzati, ne ha facilitato la frammentazione tra una pluralità di soggetti privati. In secondo luogo, le eterogenee caratteristiche legali dei titoli, in particolare riguardo alle modalità con cui i creditori possono esercitare i propri diritti.

Le componenti più cospicue del debito estero sono detenute sotto forma di prestiti bancari, titoli di debito emessi all'estero e prestiti multilaterali.

Per il processo di risoluzione della crisi, dopo prolungate negoziazioni nel corso del 2002 con il Fondo Monetario Internazionale, il Governo argentino ha formulato un programma transitorio di breve termine (*Transitional Stand-By-Agreement*). Questo era orientato prevalentemente a mantenere la stabilità macroeconomica fino alle elezioni politiche di aprile 2003, per consentire al nuovo governo, insediatosi di fatto alla fine di maggio, di stabilire una strategia di politica economica di medio-lungo periodo. Gli strumenti principali del programma transitorio consistevano nel porre in essere rigorose politiche fiscali e monetarie per il primo semestre del 2003 e nell'avviare riforme strutturali soprattutto nel settore fiscale e bancario.

Il *Transitional Stand-By-Agreement*, conclusosi il 31 agosto 2003, ha avuto risultati positivi in termini di stabilità macroeconomica. Il PIL e l'occupazione si sono ripresi, il peso si è apprezzato, i tassi di interesse e l'inflazione sono diminuiti, le entrate fiscali sono cresciute contestualmente a un contenimento della spesa

ARGENTINA: DEBITO DEL SETTORE PUBBLICO
CONSOLIDATO (1)
(milioni di dollari, fine periodo)

	2001	2002	2003 Dicembre (proiezione)
I Debito pubblico tot.	167.800	152.900	186.600
II Debito governo federale	144.500	137.300	179.900
a. Deb. a medio lungo termine (i+ii)	137.700	136.200	177.300
i. Titoli di Stato e obbligazioni	55.100	75.600	114.900
ii. Prestiti	82.700	60.600	62.400
Multilaterali	32.400	31.100	31.400
FMI	14.000	14.300	14.800
Banca Mondiale	9.700	8.500	7.900
Banca di sviluppo inter-americana	8.700	8.400	8.600
Creditori ufficiali	4.500	4.900	5.200
Club di Parigi	1.900	2.200	n.d.
Altri prestiti bilaterali	2.600	2.700	n.d.
Prestiti garantiti (Fase I debito)	42.300	22.800	23.800
Banche e altri	3.600	1.800	2000
b. Debito a breve termine	6.700	1.100	2.200
III Governi provinciali	23.300	15.600	7.100

Fonte Fondo Monetario Internazionale, Ministero dell'Economia e Finanze dell'Argentina.

(1) Il debito del settore pubblico consolidato è costituito dalla somma del debito del governo federale più quello dei governi provinciali e della città di Buenos Aires, al netto dei debiti intergovernamentali.

ARGENTINA: STOCK DI DEBITO ESTERO
(milioni di dollari, fine periodo)

	2001	2002	2003
	dicembre	dicembre	settembre
Debito estero	167.519	156.097	147.436
Prestiti bancari	34.032	26.014	nd
Titoli di debito emessi all'estero	89.878	86.875	84.085
<i>Brady bonds</i>	6.846	6.846	6.846
Crediti commerciali non bancari	3.248	3.603	nd
Prestiti multilaterali	31.856	31.049	3.643
Prestiti ufficiali bilaterali	1.659	1.710	
Debito a breve (1)	36.029	22.011	23.270
Passività bancarie	28.213	13.192	
Titoli di debito emessi all'estero	6.991	9.814	16.009
Crediti commerciali non bancari	825	489	

Fonte Fondo Monetario Internazionale, Banca dei Regolamenti internazionali, OCSE, Banca Mondiale.

(1) Scadenza a un anno.

pubblica, contribuendo a un ridimensionamento del disavanzo.

Nel settembre scorso, il Governo ha presentato un programma economico triennale orientato a sostenere la crescita e a ridurre la dilagante povertà. Le autorità argentine hanno richiesto e ottenuto che questo programma venisse supportato dal Fondo Monetario con un *Stand-By-Arrangement* (SBA) di tre anni (2004-2006), che prevede un finanziamento di 13,5 miliardi di dollari (9 miliardi di Diritti Speciali di Prelievo). L'erogazione dei fondi è stata condizionata ai progressi economici della nazione, verificati con periodiche revisioni da parte del FMI.

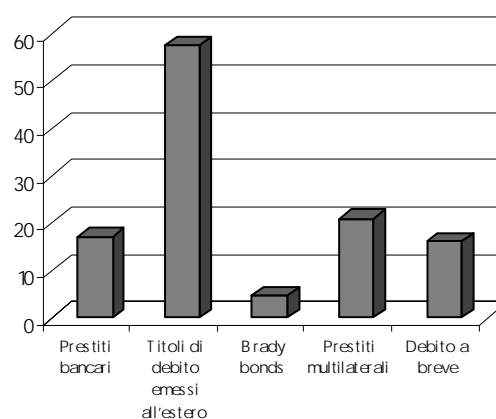
Nel più recente periodo, il 9 marzo, l'Argentina ha restituito al Fondo Monetario Internazionale parte (3,1 miliardi di dollari) del prestito di 5,4 miliardi di dollari dovuti complessivamente nel 2004. Il governo ha negoziato che la restituzione del prestito fosse vincolata alla successiva erogazione, da parte del FMI, di una quota dei fondi previsti dallo SBA triennale.

In conclusione, a oltre due anni di distanza dalla crisi valutaria, l'Argentina ha conseguito importanti risultati in termini di stabilità macroeconomica, ma le conseguenze negative della crisi sulla vita della popolazione, riassunte dai bassi livelli di reddito pro-capite e da un elevato tasso di disoccupazione, sono ancora visibili.

Nel breve termine si ritiene che il trend di crescita sperimentato nel corso del 2003 possa essere sostanzialmente confermato anche nell'anno in corso.

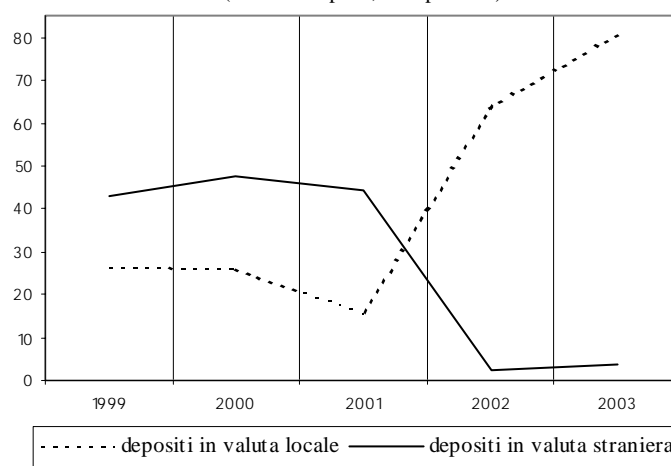
Nel medio-lungo periodo appare invece necessario risolvere i principali punti di criticità nel processo di riforme, rappresentati dalle difficoltà attraversate dal sistema bancario in

Argentina: principali componenti del debito estero
(% del debito estero totale, giugno 2003)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Argentina: settore finanziario consolidato
(miliardi di peso, fine periodo)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

termini di perdite di gestione e capacità di concessione dei prestiti⁵. Appare inoltre ineludibile il rimborso del debito pubblico e privato; i progressi in questo senso appaiono ancora molto modesti.

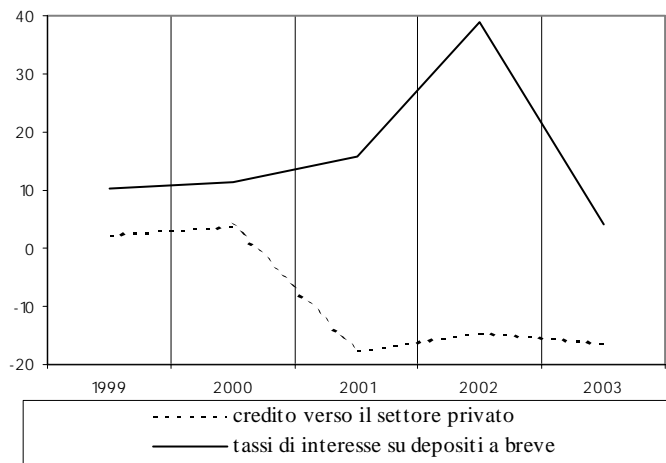
Questo insieme di fattori di incertezza, parrebbe rappresentare ancora un ostacolo a un recupero di fiducia da parte degli investitori internazionali; ciò si traduce, al momento, in una scarsa capacità di attrazione dei capitali privati.

Il raggiungimento degli obiettivi di medio-lungo termine sembra, dunque, dipendere principalmente dalla concessione di prestiti da parte delle organizzazioni internazionali e in particolare del Fondo Monetario. Il paese, con un debito che ammonta a circa al 15,2% dei prestiti “*outstanding*” concessi dal Fondo, è attualmente il terzo suo più grande debitore, dopo Brasile e Turchia. La concessione di tali prestiti è condizionata al proseguimento del processo di riforme e di ristrutturazione del debito, che appare quindi ineludibile.

A febbraio e a marzo le revisioni da parte del Fondo sull’attuazione del programma economico concordato con il governo argentino hanno dato esito positivo. Tale “ratifica” da parte delle organizzazioni internazionali attribuisce credibilità all’impegno da parte della nazione a intraprendere la via del recupero.

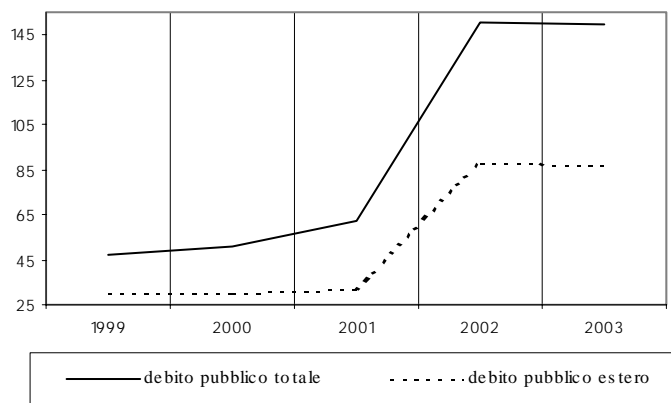
⁵ Le perdite bancarie sono principalmente dovute a: i) prestiti “*non performing*” che ammontano a circa il 50% dei prestiti totali, ii) un alto differenziale di tassi di interesse tra attività e passività bancarie, iii) un’indicizzazione asimmetrica tra passività e attività bancarie, iv) il rimborso dei depositi per il quale le perdite stimate dal FMI ammontano a 2 miliardi e mezzo di dollari.

Argentina: indicatori finanziari
(variazioni percentuali)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Argentina: debito pubblico
(% PIL, fine anno)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

La presente nota è stata completata con le informazioni disponibili al 25-03-2004. E' stata redatta da Clemente De Lucia e Roberta De Santis, con la collaborazione di Margherita Cagiano De Azevedo e Claudio Vicarelli e la supervisione di Sergio de Nardis.