

**POLITICHE MONETARIE**

**ARGENTINA,  
ANATOMIA  
DI UN DEFAULT**

di **Marcello Minenna**

**N**el dicembre 2019 il nuovo Governo in Argentina ha varato una serie di misure di politica fiscale e monetaria di emergenza. Innanzitutto entrate fiscali aggiuntive per circa l'1,5-2,0% del Pil (il Prodotto interno lordo), insieme a controlli sui capitali e sui prezzi per mitigare le pressioni sull'inflazione e sul tasso di cambio.

Pragmaticamente il nuovo Governo punta a una fragile tregua al fine di affrontare il

mandato principale di ristrutturare il debito pubblico, ormai al 94% del Pil.

Il Governo vorrebbe chiudere un accordo il più rapidamente possibile, per ridurre al minimo l'impatto sull'attività economica dopo una profonda crisi di 2 anni (-6% del Pil).

Una missione tecnica del Fondo Monetario Internazionale (Fmi) è arrivata a Buenos Aires la settimana scorsa.

—*Continua a pagina 10*

**POLITICHE MONETARIE D'EMERGENZA**

**ARGENTINA: ANATOMIA DI UN DEFAULT IMMINENTE**

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

negoziati con i creditori internazionali si intensificheranno nelle prossime settimane, tuttavia ma la speranza di un accordo entro marzo appare irrealistica. Dato il debito in valuta estera all'80% del Pil e i costi degli interessi che sfiorano il 20% delle entrate, una ristrutturazione che preveda un limitato taglio del debito nominale del 15% ed una dilazione delle scadenze di soli 3-4 anni sembra utopia.

I prezzi dei titoli di Stato in valuta estera oscillano tra 40 e 50 dollari (su base 100), segnalando aspettative di un basso valore di recupero (50%), ottenibile attraverso un lungo periodo di sospensione dei pagamenti, riduzioni delle cedole e un haircut del debito.

Per capire i vincoli condizionanti e i tempi di un eventuale default, è utile analizzare la capacità del governo di ripagare il debito in valuta

estera a breve termine per i prossimi 10-12 mesi.

Dall'analisi degli esborsi attesi sul debito in valuta estera nel 2020, il Governo argentino deve oltre 26 miliardi di esposizione ad investitori privati, di cui 22,1 miliardi sono titoli soggetti a legislazione nazionale, 4,1 miliardi a legge estera. Inoltre ci sono 3,7 miliardi dovuti a istituzioni finanziarie internazionali e 2,4 miliardi sul debito precedentemente ristrutturato (Paris Club).

Inoltre a dicembre 2019 9 miliardi di Letes (Letras del Tesoro de la Nación) sono già stati oggetto di un reprofiling (allungamento) delle scadenze fino ad agosto 2020.

Il mese di agosto rappresenta dunque un passaggio critico per le finanze argentine con 10 miliardi circa di esborsi.

Il vincolo principale per il presidente Fernandez è rappresentato dalla quantità di riserve in valuta forte presso la banca centrale, attualmente a 45

miliardi netti dopo il tracollo (-23 miliardi) seguito alla sua vittoria alle elezioni di agosto 2019.

In linea di massima il servizio del debito in valuta estera (26 miliardi) può essere sostenuto per il 2020. Però l'incertezza tenderà ad aumentare a partire da maggio, quando è previsto il rimborso di 2 miliardi di debito ristrutturato e di 1,3 miliardi di obbligazioni di diritto nazionale, e potrebbe esplodere ad agosto a fronte dello scoglio del maxipagamento da 10 miliardi.

Fernandez potrebbe rimpinguare il livello delle riserve sbloccando l'accordo con il Fmi



da 56 miliardi, riguadagnando l'accesso alle iniezioni di liquidità sospese dopo le presidenziali di agosto. Tuttavia, il coinvolgimento del Fmi potrebbe ritardare i negoziati, irrigidendo la posizione negoziale dell'Argentina verso una richiesta di haircut più ampio del 15 per cento.

Stime realistiche impongono un trade-off tra il surplus di bilancio a cui si punta (i.e. l'austerità) e il livello di haircut del debito. Un inasprimento "dolce" dei sacrifici fiscali del 2% del Pil richiederebbe un haircut nell'ordine del 30%; ipotizzando

il 15%, il surplus dovrebbe salire oltre il 3 per cento.

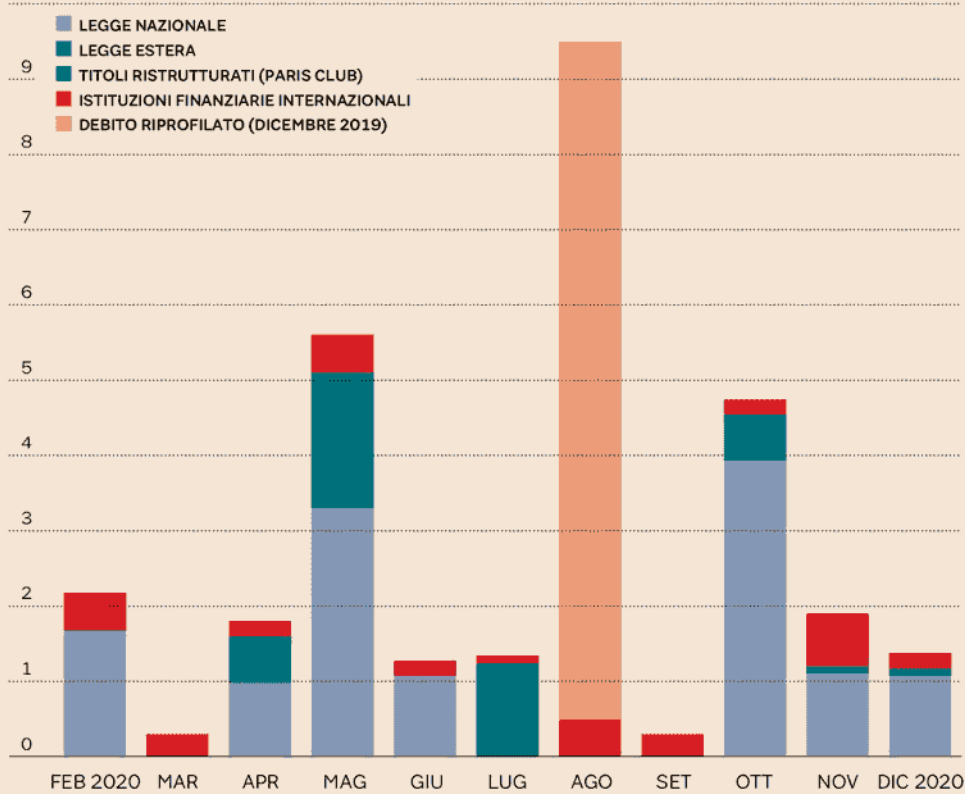
Le stime di inizio 2020 prima della crisi indotta dal coronavirus prevedevano che la recessione dell'Argentina dovesse moderarsi. Ora questo quadro pare addirittura ottimistico. Staremo a vedere.

Economista

@MarcelloMinenna

### Il peso dell'indebitamento del Paese

Argentina - Servizio del debito estero a breve termine. Quota capitale più interessi. In mld \$



Fonte: Ministerio de Economía – Gobierno de Argentina

Il Paese è sempre più in difficoltà: le stime di inizio 2020 prima della crisi indotta dal coronavirus prevedevano che la recessione in Argentina dovesse moderarsi. Ora questo quadro pare addirittura ottimistico

