

ARGENTINA, DEBITO E STIME OTTIMISTICHE

di **Marcello Minenna**

Etornata la tensione sul mercato del debito argentino, nonostante il nuovo programma di supporto del Fondo Monetario Internazionale (Fmi) sia pienamente operativo. I prezzi dei titoli governativi, che a maggio 2022 erano quotati al

35% del valore nominale, hanno perso un ulteriore 15%. La ragione va individuata nella necessità del governo di collocare crescenti quantità di debito sul mercato domestico, seguendo la linea imposta dal Fmi. Pesano i titoli indicizzati al tasso di inflazione, i più apprezzati dagli investitori domestici a fronte di un'inflazione al 70% annuo. Il rifinanziamento del debito nei prossimi 18 mesi è impegnativo.

—*Continua a pagina 12*

IL PIANO DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

ARGENTINA, DEBITO E STIME OTTIMISTICHE

di **Marcello
Minenna**



—*Continua da pagina 1*

Entro il 2023 è previsto il roll-over di titoli per un controvalore complessivo di 160 miliardi di dollari, di cui 38 in dollari e nei confronti di organismi internazionali, principalmente il Fmi. Eppure la situazione non è così fosca. Il primo trimestre 2022 ha visto un'espansione del Pil del 6% annuo, dopo il rimbalzo record nel 2021 del 10,6% che ha portato il Pil di ben 6 punti sopra i livelli pre-pandemia. Buenos Aires può accedere a una Extended Fund Facility (Eff), un programma concepito in connessione con un set di riforme economiche di lungo termine, diverso nelle finalità dalla linea di liquidità (stand-by agreement) del 2018. L'obiettivo primario è quello di garantire l'equilibrio dei flussi finanziari con l'estero almeno fino

al 2026, attraverso iniezioni di liquidità (24 miliardi di dollari nel 2022, in riduzione progressiva a 17 miliardi nel 2023 e poco più di 3 nel 2024) che supportino il roll-over del vecchio programma da 57 miliardi, il rimborso del residuo debito estero e rafforzino le riserve valutarie.

Guardando ai flussi in entrata/uscita dal Paese previsti nei prossimi 5 anni, tra il 2022 e il 2027 sono previsti rimborsi del debito estero privato per 65 miliardi di dollari (barre arancioni). Notevolmente meno dei 106 miliardi stimati di capitali esportati all'estero dal settore privato (barre gialle), un valore che è previsto aumentare per un probabile rilassamento dell'attuale regime di controllo di capitali. A questi deflussi, si deve aggiungere la restituzione del prestito Fmi del 2018 per 57 miliardi (barre rosa a righe), da effettuarsi prevalentemente tra il 2022 ed il 2023. Per ottenere ciò, il Fmi conta su un rafforzamento del surplus commerciale argentino (barre verdi) dai 12 miliardi di dollari del 2022 ai 21 del 2027, da ottenersi con un'espansione

sione dell'export del 25%. Al fine di compensare la riduzione dei prestiti del programma (barre blu a righe), il Fmi prevede 63 miliardi di afflussi netti derivanti da investimenti diretti dall'estero (barre azzurre), in aumento del 70% tra il 2022 ed il 2027. L'emissione di debito in valuta estera dovrebbe aumentare moderatamente (barre rosse) in risposta alla normalizzazione delle relazioni tra governo argentino e creditori internazionali.

Complessivamente, la Bcra dovrebbe attingere a 29 miliardi di dollari di riserve valutarie (barre blu) per garantire l'equilibrio dei conti con l'estero. Il piano

sposta il peso del rimborso del debito sul lungo periodo contando su un recupero progressivo di Pil e occupazione. A fronte degli enormi problemi posti dall'economia argentina e dal complicato contesto internazionale, anche il Fmi procede pragmaticamente a vista. Un maggiore realismo negli obiettivi potrebbe essere una buona premessa per ottenere risultati migliori.

*Direttore generale dell'Agenzia delle Accise, Dogane e Monopoli
 @MzarcelloMinenna
 Le opinioni espresse sono strettamente personali*

Equilibrio dei flussi finanziari con l'estero

