

# Argentina: la realtà economica bussata alla porta

*L'inizio del declino del modello economico argentino, risalente al 2010, coincide con l'utilizzo della banca centrale del paese come principale fonte di finanziamento del governo. La costante perdita di riserve dell'autorità monetaria e la recente grave svalutazione del peso riflettono l'improvvisazione della politica economica e la sua totale mancanza di coordinamento. È necessario un cambio di rotta per riallineare l'Argentina con i paesi più virtuosi della regione.*

Il modello economico elaborato durante i governi kirchneriani in Argentina (la prima presidenza di Néstor Kirchner seguita dalle due della moglie Cristina Fernández de Kirchner) era basato su quattro pilastri: la competitività del cambio, il surplus delle partite correnti, il surplus fiscale e il tasso di crescita dell'attività economica (a livelli "cinesi"). Questi elementi hanno permesso all'Argentina, come ad altri paesi emergenti, di accumulare riserve internazionali, arrivando a disporre di uno stock totale pari a quasi il 18% del PIL. Tuttavia, negli ultimi anni, il modello economico ha iniziato a mo-

**Martin Redrado è membro dell'organo per la risoluzione delle controversie dell'Organizzazione mondiale del Commercio.**

strare segni di affanno con un significativo rallentamento dell'economia in un contesto di elevata inflazione, l'apprezzamento valutario, il deficit fiscale e le partite correnti in negativo. Questo peggioramento ha avuto inizio nel 2010, quando l'esecutivo ha consentito l'utilizzo delle riserve internazionali per far fronte al pagamento del debito pubblico verso i privati.

**IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE.** Di fatto, dal 2010, la banca centrale è stata utilizzata quale principale fonte di finanziamento del governo e ora il paese si inizia a pagarne le conseguenze. L'insieme delle misure adottate, quali l'utilizzo delle riserve internazionali per la riduzione del debito, la politica monetaria espansiva per ridar impulso all'economia e l'apprezzamento della valuta per ridurre la pressione inflazionistica, ha generato, infatti, una crisi valutaria. Per far fronte a tale situazione si è tentata la via dell'imposizione di maggiori restrizioni valutarie. Questo, in realtà, non ha fatto altro che aggravare il problema, dando origine a un divario valutario tra il tasso di cambio ufficiale e quello del mercato nero, creando pressioni ancora maggiori sullo stock di riserve e mettendo quindi in crisi il mercato dei cambi.

Così, negli ultimi quattro anni del governo di Cristina Fernández de Kirchner, gli aggregati monetari (liquidità primaria, secondaria e obbligazioni)<sup>1</sup> sono saliti al 35% (fra il 2010 e il 2013), le riserve liquide internazionali sono crollate di oltre 23 miliardi di dollari (quasi il 50%), mentre il finanziamento della banca centrale al settore pubblico è pari ogni anno al 5% del PIL, essendo praticamente l'unica fonte di risorse per il fisco, con un patrimonio netto che in termini economici è in negativo. Una banca centrale che non offre stabilità monetaria, finanziaria e dei cambi, ha ripercussioni sulla vita quotidiana degli argentini: in tal senso, la costante perdita di riserve dell'autorità monetaria è il segnale più evidente di una debolezza economica.

In questa situazione, la sconcertante svalutazione del peso argentino del 23

gennaio (superiore al 3% giornaliero), oltre alla forte svalutazione del giorno successivo (una differenza di cambio pari al 13%) e il rischioso annullamento parziale delle restrizioni valutarie (con l'annullamento dei controlli sull'acquisto di valute da parte delle persone fisiche fino ai 2.000 dollari al mese) del 25 gennaio, riflettono l'improvvisazione della politica economica e la sua totale mancanza di coordinamento. Allo stesso modo, si direbbe che l'indebitamento e l'avvicinamento al Club di Parigi (che riunisce i maggiori creditori sovrani) annunciati nelle settimane precedenti, non siano di facile realizzazione. Contestualmente a tali misure, ne sono state attuate altre che andavano in direzione opposta: il maggior limite sugli acquisti online di beni provenienti dall'estero e la richiesta dell'amministrazione federale delle entrate pubbliche di conoscere i depositi in dollari al mese di dicembre e i prelievi di gennaio, per evitare l'evasione delle imposte sui beni personali nella misura di appena il 4% dello stock totale. Un beneficio irrisorio a fronte di un rischio enorme per gli 8 miliardi di dollari depositati nel sistema finanziario argentino.

**UNA POLITICA CONTRADDITTORIA.** Tutte queste richieste, iniziative e disposizioni riflettono non solo una mancanza di coordinamento che sfiora la negligenza, quanto piuttosto l'assenza di piena consapevolezza della fase delicata che sta vivendo l'economia argentina. In effetti, il colpo sensazionale che si è cercato con i recenti annunci ha tanto dell'inatteso quanto del pericoloso. L'annullamento parziale delle restrizioni valutarie non è altro che un disperato tentativo di ridurre il gap valutario tra il dollaro ufficiale e quello sul mercato nero (che si aggirava intorno al 70%), riorientando la domanda di dollari e provando una nuova fluttuazione – una misura presa però senza avere la forza necessaria per questo braccio di ferro, vista appunto l'attuale situazione economica quanto mai delicata.

E a nulla serve ricercare un unico colpevole della tensione valutaria o attribuire la situazione attuale a ragioni di tipo “culturale”. Va solo riaffermata la volontà, alla quale il mercato risponde in maniera reale e razionale. Il mercato non è un’astrazione: è fatto dagli agenti economici e dalla società argentina. Le condizioni si creano, non si impongono. Così, senza altre misure essenziali (cioè un solido ancoraggio fiscale e monetario) sarà quasi impossibile ottenere credibilità.

È importante notare che l’annullamento parziale delle restrizioni al cambio genera di per sé una maggior domanda di valuta da parte del pubblico. Tuttavia, resta da vedere se l’autorità monetaria vorrà continuare a sostenere tale posizione, e a che prezzo. Per ora, sembra che per le autorità sia accettabile un valore di 8 pesos per un dollaro. La politica valutaria comporterà certamente inflazione; le misure di ammorbidimento delle restrizioni al cambio, però, sono al di sotto delle aspettative generate all’indomani del loro annuncio. Di fatto, quando ci si renderà conto che la società ha oggi molti più pesos e che la banca centrale ha molti meno dollari, è possibile che i risparmiatori argentini smetteranno di essere “rassegnati” per sentirsi invece “defraudati”. Questa nuova delusione non farà altro che deteriorare ulteriormente la domanda di moneta domestica (anche se i tassi di interesse salissero di 600 punti base come proposto dall’autorità monetaria), dando l’avvio a una spinta inflazionistica.

Per quanto le misure recenti fossero impreviste, gli effetti collaterali sull’economia sono dunque abbastanza prevedibili: maggiore tensione valutaria, caduta delle riserve, accelerazione dei fattori inflazionistici e incertezza degli agenti economici. In effetti, nei giorni seguenti alle decisioni di gennaio, le operazioni nel settore reale sono rimaste ferme in attesa di nuovi punti di riferimento. Se tale incertezza dovesse prolungarsi, avrebbe serie conseguenze sull’attività economica.

Allo stesso tempo, per ora non ci sono novità neanche sul fronte fiscale per stabilizzare le aspettative. Né si intravede alcun tipo di ancoraggio in termini di conflittualità salariale, data la capacità di fuoco dei sindacati con un tasso di disoccupazione basso, una situazione macroeconomica non ancora recessiva e un governo che cerca di “tirare avanti” nei suoi due ultimi anni di mandato. In sostanza, per il momento, le recenti decisioni del governo non sembrano far parte di un pacchetto di misure che vada in una direzione specifica e permetta di fissare delle aspettative. In questo senso, va ricordato che l’economia è diversa dalla politica: ha bisogno che le regole del gioco siano chiare e prevedibili, mentre di solito l’effetto sorpresa genera caos e incertezza. E questo non è un bene, soprattutto in una situazione di tensione valutaria come quella attuale.

Le autorità economiche argentine stanno purtroppo procedendo per tentativi. Anche se a volte una visione parziale può risultare più comoda, la politica economica deve essere esercitata e analizzata nel suo complesso, in modo organico e non frammentato come sta avvenendo in questa fase.

**IL FANTASMA DELL’INFLAZIONE.** Il germe dell’instabilità valutaria-monetaria si è già insediato. Ripensando alle svalutazioni nominali più significative della storia argentina, tornano alla mente due periodi che hanno avuto esiti ben diversi: il 1975-1976, quando ebbe inizio e si autoalimentò un gioco al rilancio redistributivo piuttosto selvaggio che diede luogo a una lunga rincorsa tra il tasso di cambio, l’inflazione e i salari; e l’anno 2002, dopo l’esplosione della convertibilità, con la ristrutturazione del quadro macroeconomico dal punto di vista fiscale e monetario. È in questo periodo che viene concepito il modello del tasso di cambio competitivo con i “surplus gemelli” e l’accantonamento prudenziale di riserve internazionali, con un mercato dei cambi realmente unico e libero al quale si affiancò il primo

governo Kirchner. Oggi la realtà è ben diversa: non sappiamo se il cambio di 8 pesos per dollaro sia competitivo (dipenderà dall'inflazione futura), non esistono più i surplus gemelli e le riserve internazionali vanno esaurendosi giorno dopo giorno in un mercato dei cambi che non è più unico e libero. Così, quest'anno la stagflazione si sta trasformando in recessione con inflazione. Come ogni crisi, anche questa porta con sé delle opportunità, da sfruttare con cautela: esse sono anzitutto di natura fiscale, e poi monetaria (è necessario l'ancoraggio dell'aspettativa di inflazione crescente oggi presente in Argentina) e della politica dei redditi.

È il momento di riconoscere la vera inflazione, di recuperare quella "credibilità" del paese e della banca centrale su obiettivi e variabili importanti (spesa, denaro, tasso di cambio, prezzi e salari) che i bilanci e i programmi falsificati hanno duramente colpito. Infine, si dovrebbe elaborare un programma finanziario "fattibile" che non abbia l'autorità monetaria come unica fonte di risorse, solo in apparenza gratuite visto che la crescente inflazione non viene contabilizzata in nessun bilancio.

Si dovrà dunque verificare, in tempi brevi, se il governo affronterà la grave piaga argentina, vale a dire l'inflazione. Altrimenti, senza altre urgenti misure incisive, assisteremo a un gioco al rilancio tra salari, prezzi e svalutazione. Questa volta, sulla base delle lezioni del passato, gli squilibri del paese non devono portare al fallimento della sua economia: con un programma economico serio e razionale, l'Argentina può ancora – e dovrebbe assolutamente – allinearsi senza esitazioni con i paesi virtuosi della regione.

<sup>1</sup> Gli aggregati monetari indicano la quantità complessiva, esistente in un determinato momento nel sistema economico, di moneta e di attività finanziarie. Misurano l'offerta di moneta esistente in un determinato momento nel sistema economico; la loro entità influenza i tassi di interesse e di inflazione: una maggiore offerta di moneta, infatti, si traduce in un minor tasso d'interesse (a parità di domanda) e può tradursi in maggiore inflazione.