

Facoltà di Economia

Cattedra di Economia Monetaria

La crisi economica argentina e il ruolo del Fondo
Monetario Internazionale

RELATORE

Prof. Giorgio Di Giorgio

CANDIDATO

Luca Mutone

Matr. 134441

ANNO ACCADEMICO

2008/2009

INDICE

Introduzione.....	3
-------------------	---

CAPITOLO 1

LA STORIA ECONOMICA ARGENTINA DEL NOVECENTO

1.1. La storia economica fino al 1989.....	6
1.2. Gli anni del Governo Ménem (1989-1999).....	10
1.2.1. La Ley de Réforma del Estado.....	13
1.2.2. La Ley de Emergencia Económica.....	15

CAPITOLO 2

GLI EFFETTI DELLE CRISI VALUTARIE DEGLI ANNI NOVANTA SULL'ECONOMIA ARGENTINA

2.1. La crisi messicana e "l'effetto tequila".....	17
2.2. La crisi asiatica del 1997.....	25
2.3. La crisi brasiliana del 1999.....	27
2.4. L'economia argentina tra il 1999 e il 2002.....	28
2.5. Gli effetti e le cause della crisi del 2001.....	31

CAPITOLO 3

IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE E LA GESTIONE DELLA CRISI ARGENTINA

3.1. Struttura, funzioni e finanziamenti del Fondo.....	35
3.2. Le prime difficoltà dell'FMI e la scelta del tasso di cambio.....	40
3.3. Gli interventi dell'FMI in Argentina. Critiche all'operato.....	44
3.4. Lezioni per il futuro.....	49
3.5. L'autocritica dell'FMI.....	51

CAPITOLO 4

CONCLUSIONI E COMMENTI

4.1 Considerazioni finali.....	54
Bibliografia.....	58
Siti consultati.....	59
Appendice e supporto grafico.....	60

INTRODUZIONE

Da il Sole24ore del 23 maggio 2001: *“Il Fondo Monetario Internazionale cerca in tutti i modi di evitare sia il default sul debito estero sia la svalutazione del peso. D’altra parte il prestito del Fondo di 40 miliardi di dollari concesso solo lo scorso Dicembre 2000, secondo alcuni analisti, non consentirà di evitare la crisi finanziaria argentina. Al massimo un nuovo prestito potrà rinviare il momento inevitabile in cui l’Argentina sarà costretta a dichiarare il default e/o richiedere la ristrutturazione del debito ai creditori internazionali”.*

Da il Sole24Ore del 3 ottobre 2007: *“Nella sua campagna elettorale per la direzione del Fondo monetario, Dominique Strauss-Kahn ha dichiarato di aver percorso 100mila chilometri. Il giro del mondo ha toccato molte capitali, compresa Buenos Aires, dove ha incassato l’appoggio del Governo. E qui potrebbe aver commesso il primo passo falso, ancor prima di assumere l’incarico. Negli anni, la lista di errori dell’Fmi in Argentina è lunga: ha prima sostenuto oltre i limiti del ragionevole la parità del peso con il dollaro, poi ha assistito impotente al ripudio del debito estero da parte dell’Argentina, quindi è stato spiazzato, complici gli Usa, nella partita dell’offerta di scambio del debito stesso alle peggiori condizioni della storia per i creditori. Infine, ha incassato senza batter ciglio il rimborso dei propri prestiti da parte di Buenos Aires e la dichiarazione del presidente Nestor Kirchner secondo cui nemmeno per sogno sarebbe tornato a sottomettersi alle indicazioni dell’Fmi sulla politica economica (...)”*

Iniziare questo lavoro con queste due citazioni è il modo migliore per individuarne i due più importanti “protagonisti”: l’Argentina (paese colpito negli anni Novanta da una recessione economica culminata nella grande crisi del 2001) e il Fondo Monetario Internazionale (istituzione deputata a sorvegliare lo stato dell’economia mondiale e a proporre le possibili soluzioni alle crisi economiche che coinvolgono i paesi).

L'Argentina è da sempre un paese che vanta un'ampia disponibilità di risorse naturali. La sua economia si basa principalmente sull'esportazione di beni alimentari (come soia, frumento e carni) e sull'industria petrolchimica (a causa della considerevole quantità di petrolio e gas presente nel sud del paese). Spesso il paese viene descritto come il più europeo dell'intero continente perché la maggior parte dei suoi abitanti vanta origini europee¹. Per questo motivo gli argentini sentono di avere poco in comune con gli altri popoli dell'America del Sud, e questo sentimento di diversità fa sì che i paesi europei costituiscano, ai loro occhi, il modello a cui ispirarsi. Fino alla Prima Guerra mondiale il paese era molto ricco, e si diffuse presso gli europei il modo di dire: "ricco come un argentino". Ma i problemi nacquero a cavallo delle due guerre. Infatti le economie che presentavano alti tassi di esportazione accusarono in modo negativo il crollo dei prezzi delle materie prime. Questa situazione negativa durò fino agli anni della ricostruzione post-bellica, periodo in cui l'Europa aveva bisogno di importanti aiuti in termini economici e di prodotti alimentari. L'Argentina conobbe anni di ripresa economica durante il primo Governo Perón (1946-52), ma le dittature che seguirono e i conseguenti disordini sociali proiettarono il paese alla rovina. Le amministrazioni Alfonsín (1983-89) e Menem (1989-99) servirono solo a creare le premesse per lo scoppio della grande crisi d'inizio secolo.

Il secondo protagonista di questo lavoro è il Fondo Monetario Internazionale.

Dai passaggi degli articoli di giornale precedenti, è possibile dedurre che l'FMI offre aiuto ai paesi che attraversano periodi di forte crisi economico-finanziaria, anche se, come verrà approfondito nei successivi capitoli, non sempre con i risultati sperati. Il ruolo che esso ha rivestito nella gestione delle recenti crisi finanziarie in Asia e in Sudamerica ha sollevato forti perplessità da parte di molti economisti e studiosi, che nei loro scritti avevano, in alcuni casi, parzialmente previsto esiti catastrofici per le scelte che il Fondo ha adottato nelle differenti fasi delle crisi. Tra queste, quella che ha coinvolto l'Argentina è stata indiscutibilmente quella che ha avuto maggior risalto a livello internazionale per le conseguenze che essa ha provocato nei confronti dei numerosi partner

¹ Il tasso di migrazione è sempre stato positivo, al contrario degli altri paesi del Sudamerica. Circa l'85% degli abitanti è di etnia europea.

commerciali dell'area dell'America Latina (facenti parte del Mercosur²) e soprattutto dell'area europea.

In questo lavoro verranno analizzati gli avvenimenti della storia politica ed economica dell'Argentina, paese che fino a pochi anni fa era indicato da molti come l'esempio da seguire in termini di liberalizzazione dell'economia, privatizzazioni, risanamento dei conti pubblici e sistema monetario. Molto spazio sarà dedicato agli anni Novanta e alla crisi che ha colpito il paese sudamericano a partire dal dicembre 2001. L'accento verrà posto in particolare sulle scelte in materia di politica economica fatte dai governi che si sono succeduti in Argentina negli ultimi due decenni e sulla gestione della situazione venutasi a creare sul finire degli anni Novanta. Grande risalto verrà dato infine al ruolo assunto dal Fondo Monetario Internazionale nel tentativo di risolvere la crisi, e in particolare alle scelte effettuate e alle critiche che esso ha ricevuto negli anni da parte degli economisti più famosi.

Nel primo capitolo è dunque opportuno ripercorrere le tappe più importanti della storia economica argentina, caratterizzata dall'alternanza di periodi di democrazia molto fragile e anni di dittatura militare. Nel secondo capitolo verranno trattati con maggiore dettaglio gli ultimi venti anni di storia, importantissimi per comprendere in che modo si sia giunti alla prima grande crisi finanziaria del XXI secolo. La terza parte è dedicata al Fondo Monetario Internazionale e allo studio, condotto dall'Ufficio indipendente di Valutazione economica del Fondo (IEO)³, delle scelte fatte riguardo la crisi argentina. Verranno presentate inoltre le critiche sollevate dai maggiori economisti nei confronti dell'FMI. Seguiranno commenti e conclusioni (quarto e ultimo capitolo).

² Il Mercosur è il mercato comune del Sudamerica istituito nel 1991. I paesi membri sono Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay e Venezuela. Altri hanno la qualità di paesi associati

³ IEO è l'acronimo di *Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund*. È un ufficio di valutazione nato nel 2001 (e indipendente dal FMI) che analizza e valuta le scelte attuate dal Fondo nei periodi di assistenza ai paesi in difficoltà economica.

Capitolo 1: La storia economica argentina del Novecento

1.1 Storia del paese fino al 1989

Prima di approfondire nel dettaglio la situazione economica argentina degli anni Novanta, è opportuno ripercorrere, seppur velocemente, la storia del paese nell'ultimo secolo, storia tipica di molti paesi sudamericani, caratterizzata da una instabilità politica "cronica", da periodi di dittatura militare e da disordini sociali. È importante sottolineare che l'Argentina è (come molti altri paesi della stessa area geografica) un paese ricco di risorse naturali, ed a partire dalla seconda metà del XIX secolo è sempre stato al centro delle attenzioni commerciali di molti paesi europei, soprattutto della Gran Bretagna. L'economia argentina si basava principalmente sull'agricoltura e sull'allevamento del bestiame. Le prime industrie che comparvero nel paese furono dunque quelle agroalimentari, la cui attività consisteva nell'esportare grandi quantitativi di merce. Per questo motivo l'Argentina è sempre stato uno dei paesi con il più alto tasso di esportazioni al mondo (anche oggi l'economia argentina non può prescindere dalle esportazioni). Proprio per questo motivo ci si rese conto che sarebbe stato opportuno cercare di cambiare questo modello economico basato quasi esclusivamente sull'esportazione e iniziare un processo di industrializzazione a forte connotazione di capitali pubblici: per raggiungere questo obiettivo nacque nel 1940 il "*Plan Pinedo*". Il nuovo piano diede alle industrie la possibilità di crescere come mai avvenuto in anni precedenti. Questo periodo di benessere continuò anche negli anni della grande guerra con il primo mandato di Juan Domingo Perón, eletto presidente nel 1946. In quegli anni l'Europa attraversava un periodo di estrema difficoltà economica a causa del conflitto mondiale appena terminato. In questo scenario l'Argentina si trovò per la prima volta nella sua storia nella posizione di creditore dei paesi più importanti, grazie alla riduzione delle importazioni e all'aumento considerevole delle esportazioni di grano e carni alle potenze protagoniste della guerra. Questo miglioramento delle esportazioni nette consentì al governo peronista di applicare una vasta politica di benessere che includeva, tra le tante misure, la riforma sanitaria e quella dell'istruzione. La situazione internazionale creò negli argentini l'illusione che il paese sarebbe

potuto diventare una grande potenza mondiale. In effetti il modello economico voluto dal governo non si rivelò sostenibile nel lungo periodo a causa dell'assenza di nuovi investimenti finalizzati a dare un nuovo impulso alla crescita della produzione. In aggiunta a tutto ciò l'Argentina registrò un calo significativo delle esportazioni di prodotti alimentari verso l'Europa a causa dell'imponente "*Piano Marshall*"⁴ lanciato dagli americani che prevedeva il collocamento degli eccedenti agricoli nelle aree devastate dalla guerra.

È quindi già a partire dal 1950 che in Argentina si registrarono i primi segni di squilibrio economico. Per questo motivo il governo argentino designò Alfredo Gómez Morales nuovo ministro dell'economia, il quale applicò subito misure differenti da quelle precedenti. Si procedette infatti ad un importante taglio alla spesa pubblica, alla richiesta di un prestito alla Banca Mondiale e all'accordo raggiunto con i nordamericani per lo sfruttamento dei giacimenti petroliferi presenti nel ricco sottosuolo argentino.

Si può dunque concludere che il benessere del paese negli anni Quaranta era giustificato dalla situazione sociale internazionale post-bellica e non dalla efficacia delle decisioni politiche assunte dal governo. Questa conclusione trova conferme nei dati della bilancia commerciale argentina che fece registrare disavanzi dalla seconda metà degli anni Cinquanta.

Nonostante la difficile situazione, Perón venne rieletto alle presidenziali del 1952, ma tre anni dopo dovette fuggire in Spagna a causa di un golpe militare (*Revolución libertadora*)⁵ che pose fine al suo governo. Solo nel 1958 si arrivò al normale svolgimento delle elezioni, dalle quali uscì vincitore il radicale Frondizi, sostenitore di una nuova linea politica tesa a sviluppare quei settori dell'economia che in precedenza avevano ricevuto scarsa attenzione o che comunque non avevano mai costituito le basi dell'economia. Frondizi aveva infatti l'intenzione

⁴ Denominato ufficialmente *Piano per la ripresa europea (European recovery program)*. Il piano fu approvato nell'aprile del 1948 e si concluse nel marzo 1951. In questi 3 anni furono concessi aiuti per un totale di 12 miliardi di dollari.

⁵ Il 6 settembre 1955 le Forze Armate, sotto il comando del generale Eduardo Lonardi rovesciarono Perón e stabilirono la cosiddetta *Revolución Libertadora*. Questo golpe portò all'abrogazione della costituzione riformata nel 1949.

di investire pesantemente per lo sfruttamento del ricco sottosuolo argentino. L'industria petrolchimica e quella siderurgica trovarono dunque un importante impulso in quegli anni. Si consolidò in questo modo una diversità organizzativa e tecnologica fra la grande impresa (multinazionale o nazionalizzata) e la piccola media impresa locale. Frondizi rimase in carica per poco meno di 4 anni. È a partire dai primi anni Sessanta che l'Argentina cominciò a vivere anni caratterizzati da continui colpi di stato, dittature, tensioni, disordini sociali, un graduale aumento della povertà e guerre. L'economia registrò alti indici di crescita, tra i più alti al mondo, giustificati da una spesa pubblica eccessiva che entro pochi anni sarebbe andata fuori controllo e avrebbe evidenziato ancor di più le grandi debolezze del sistema argentino. Nel 1972 Perón ritornò in Argentina con l'intento di vincere le elezioni politiche dell'anno successivo, e vi riuscì. Tra i cittadini crebbe la speranza, infranta dall'improvvisa morte del neopresidente. Gli successe il vice-presidente Isabel Martínez de Perón (la moglie).

Il paese era diretto verso il regime dittatoriale del generale Videla, regime nato dall'ennesimo colpo di stato (1976). Videla lanciò un programma (*Proceso de Riorganización Nacional*⁶) che prevedeva l'eliminazione dell'organizzazione politica e l'istituzione di un governo composto da tecnici militari incaricato di riorientare l'economia. Fu questo il periodo nel quale si crearono le premesse per la crisi di fine secolo. Gli indici economici, infatti, registrarono valori preoccupanti, soprattutto a causa della crescita smisurata della spesa pubblica, leva utilizzata per cercare di lanciare in modo definitivo il settore industriale. Questa scelta diede risultati positivi solo per i primi anni (fino al 1978), ma ben presto il deficit divenne talmente insostenibile da indurre il regime ad intraprendere una politica monetaria restrittiva che tagliava la spesa pubblica, gli stipendi e le pensioni, e che aumentava la pressione fiscale e i tassi di interesse. Il risultato fu un immediato impoverimento delle classi deboli, la completa stagnazione dell'economia e un'inflazione in costante crescita.

Nell'intento di risolvere la crisi il governo aprì di colpo l'economia togliendo ogni protezione doganale, preannunciando la svalutazione della moneta, liberalizzando

⁶ In realtà il Processo di Riorganizzazione Nazionale è il nome con cui si autodefinì la dittatura militare che governò dal 1976 al 1983

il mercato dei capitali. Si generò una sospensione dell'entrata di capitali esteri, una fuga di capitali da parte delle multinazionali straniere e anche dei capitali nazionali e l'avvio di un'attività intensissima di speculazione finanziaria. Fra il 1981 e il 1982 il governo decise addirittura di nazionalizzare il debito privato finanziandolo con debito internazionale, il che vuol dire che tutto il peso degli investimenti esteri delle multinazionali ricadeva sulla classe media.

Nei 7 anni di dittatura militare la crescita del debito estero passò da 8 a 44 miliardi di dollari. Nel 1975 gli interessi del debito estero assorbivano solo il 5% delle esportazioni, dieci anni dopo il 60% delle importazioni serviva per ripagare i soli interessi. Il principale introito dello stato era dato dai dazi sulle esportazioni. La povertà aumentò così tanto che nel 1975 il prodotto nazionale lordo per abitante era di 3.500 dollari, dopo 10 anni ammontava a solo 2.950 senza contare i continui tagli alla spesa pubblica alla sanità e alla scuola.

Nel 1982 il regime decise di avviare il conflitto con il Regno Unito per ottenere la sovranità sulle isole Falkland. La spedizione si rivelò un disastro, e alla fine della guerra si contavano 600 vittime fra i soldati argentini. Questo avvenimento rappresentò il colpo definitivo al regime militare, nonché il periodo più triste della storia del paese, periodo noto come "*guerra sporca*". Come nuovo presidente venne eletto il radicale Raúl Alfonsín che in sei anni di governo non riuscì né a risolvere i gravi problemi dell'economia del paese come inflazione e deficit pubblico, né ad attuare le riforme di cui il paese aveva bisogno. A metà degli anni ottanta si avviò il "*Piano Austral*", con il quale si cercava di stabilizzare i prezzi mediante l'introduzione di una nuova valuta (l'Austral) e di ridurre il debito con l'aiuto di Stati Uniti e Fondo Monetario Internazionale, ma non si registrarono miglioramenti. Gli effetti congiunti della megainflazione e dell'instabilità istituzionale furono un chiaro processo di deindustrializzazione. Tra il 1980 e il 1990 le attività manifatturiere calarono dal 7.1 % i consumi del 15.8%, le importazioni del 58.9%, gli investimenti del 70.1% e solo le esportazioni aumentarono del 78%. Il settore meccanico unito a quelli tessile, estrattivo, dell'abbigliamento, del mobile e della macchine utensili contava nel 1977 il 31.6% della produzione industriale nazionale, nel 1990 solo il 19.7%.

1.2 Gli anni del governo Menem (1989-1999)

Alla fine degli anni Ottanta gli indici economici fecero registrare valori record. In particolare era l'inflazione a destare forti preoccupazioni. Infatti quest'ultima arrivò a toccare livelli superiori al 1000% a partire dal 1987. Come visto nel precedente paragrafo, il governo di Alfonsín non riuscì ad attenuare la gravità della situazione e a rimediare agli errori commessi nella precedente dittatura. Il mese più difficile fu certamente il gennaio del 1989, mese nel quale il FMI revocò la linea di credito precedentemente messa a disposizione del governo argentino per agevolare il piano di risanamento dell'economia attuato da Alfonsín. Il risultato fu il collasso della finanza pubblica e la conseguente fuga di capitali verso paesi più solidi come gli Stati Uniti, la cui moneta (il dollaro) vide aumentare il proprio valore di 25 volte rispetto al peso argentino in meno di un anno.

Inoltre un altro grave problema minava la fiducia del popolo nel governo. Infatti, oltre alla crisi economica, occorre considerare un altro tipo di crisi, quella morale. In quegli anni molti politici vennero accusati di aver trasferito i propri capitali all'estero ben prima che la crisi desse i segnali sconfortanti della fine degli anni Ottanta. In seguito a queste polemiche gli argentini si sentirono ancora una volta traditi dalle istituzioni. Non era infatti la prima volta che i cittadini rimanevano delusi, basti pensare alla concessione dell'amnistia in favore dei "protagonisti" del regime dittatoriale. Questi ultimi avvenimenti portarono alla reazione degli argentini, che diedero vita a sanguinosi scontri con la polizia. Inoltre i frequenti licenziamenti alimentarono ulteriori disordini: saccheggi nei negozi e marce di protesta e erano all'ordine del giorno. Il bilancio finale recitava 14 morti e 800 feriti (stando a dati ufficiali) a cui si aggiungevano le dimissioni anticipate di Alfonsín dall'incarico di presidente. È in questo clima che si giunse alle elezioni presidenziali del maggio 1989, da cui uscì vincitore il peronista Carlos Menem, il quale nominò Domingo Cavallo quale nuovo ministro dell'Economia. In campagna elettorale Menem promise di ribaltare la situazione e sconfiggere "*i mali dell'economia*" grazie ad una "imponente rivoluzione produttiva". Una volta al governo però il nuovo presidente non agì coerentemente ai punti del suo

programma, ma cercò in tutti i modi di riottenere la fiducia da parte degli investitori e soprattutto delle istituzioni internazionali. Non era infatti un mistero che il governo non avrebbe raggiunto i suoi obiettivi senza l'aiuto del FMI. Venne dunque concordato il piano di rilancio con l'aiuto di quest'ultima istituzione che accordò una nuova linea di credito (uno SBA da 5 miliardi di dollari)⁷. Questo nuovo accordo era ispirato alle teorie del *Washington Consensus*⁸ ed era inoltre previsto l'ulteriore aiuto di Banca Mondiale e Banca Interamericana di Sviluppo, grazie alle quali nacquero premesse solide per il rilancio dell'economia argentina. Ménem, per conseguire il suo obiettivo (recuperare la fiducia di investitori e cittadini), decise di rendere più forte il peso argentino agganciandolo al dollaro in rapporto 1:1, per attrarre capitali dall'estero e per ridurre l'inflazione. Molti economisti sono oggi d'accordo nel ritenere che questa decisione costituisca la causa principale della grande crisi finanziaria del 2001-02 e rimproverano a Ménem di non aver adottato politiche ortodosse. Infatti simili crisi economiche avvenute prima di quella argentina furono risolte grazie a decisioni più prudenti, incentrate sulla svalutazione della propria moneta e finalizzate all'incremento delle esportazioni. Nonostante queste critiche, affermate con forza già all'epoca, le istituzioni internazionali erano d'accordo con l'aggancio del peso al dollaro perché FMI e Banca Mondiale affermavano che soluzioni di questo tipo erano già state sperimentate in altri paesi come Gran Bretagna, Cile e alcuni paesi del sud-est asiatico. Il "*piano di convertibilità*" venne avviato nello stesso anno nel quale nacque il Mercosur, il mercato comune comprendente i 6 paesi più grandi del sud del continente, mercato che in molti pensavano avrebbe facilitato il piano di Menem. Il *piano di convertibilità (ley de convertibilidad)*, era una legge costituzionale (entrata in vigore il 1 aprile 1991) contenuta all'interno della "*Ley de Reforma del Estado*": quest'ultima prevedeva la privatizzazione di molte proprietà industriali dello Stato (al fine di ridurre le spese correnti), la riduzione

⁷ SBA è l'abbreviazione di Stand-by-arrangement. È un prestito concesso per durate medie, di solito 5 anni, finalizzato a risolvere temporanei squilibri del saldo delle partite correnti. Vedere paragrafo 3.1

⁸ *Washington Consensus* è un'espressione, conosciuta nel 1989 dall'economista John Williamson per descrivere un insieme di 10 direttive di politica economica destinate ai paesi che si trovano in stato di crisi economica, e che costituiscono un pacchetto di riforme "standard" indicato da organizzazioni internazionali come il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale, entrambi aventi sede a Washington. Vedere *appendice*

della struttura burocratica che prevedeva licenziamenti nella pubblica amministrazione per aumentarne l'efficienza, e una riforma fiscale che includeva l'aumento dell'IVA e della base imponibile. Fu approvata anche una riforma commerciale tesa ad abbassare le tasse sulle importazioni in modo da facilitare il commercio di beni stranieri sul territorio argentino.

La Ley de Reforma del Estado toccava anche il sistema bancario. Infatti si decise di fissare la base monetaria con le riserve valutarie, favorendo l'inserimento di nuovi istituti di credito nel paese, liberalizzando il mercato dei capitali. L'ultimo tassello del "puzzle Ménem" era costituito dall'imponente piano per la rinegoziazione del debito estero (studiato con il supporto del FMI), piano noto con il nome *Piano Brady*⁹, piano il cui fine era quello di ridurre i tassi di interesse e il debito dei paesi in via di sviluppo che avevano evidenziato problemi di stabilità economica. L'accordo stabiliva che la Banca Mondiale e il Fondo Monetario Internazionale avrebbero messo a disposizione 10 miliardi di dollari per raggiungere gli scopi originari (all'inizio era previsto un ulteriore aiuto del Giappone, che in realtà non intervenne). L'unico risultato acquisito fu la riduzione del debito messicano nel 1990, salutato enfaticamente come un "grande successo", anche se per molti osservatori si è trattato di un caso molto particolare, strettamente legato agli interessi statunitensi per il costituendo NAFTA¹⁰. Infatti non pochi economisti sostengono ancora oggi che la vera intenzione del piano Brady non coincidesse con quella dichiarata (andare spontaneamente in aiuto dei paesi latinoamericani per scongiurare scenari catastrofici a livello mondiale), preferendo invece sostenere la tesi secondo la quale gli Stati Uniti agirono per salvare (prima di tutti gli altri) il paese che sarebbe divenuto, di lì a pochi mesi, uno dei più importanti partner commerciali, il Messico appunto.

⁹ Il Piano Brady deve il nome all'allora Segretario del Tesoro americano Nicholas Brady. Era piano finalizzato alla riduzione del debito estero di paesi in via di sviluppo come Messico, Argentina, Brasile, Perù. L'approvazione del piano si rese necessaria perché i suddetti paesi attraversavano uno stato d'insolvenza tale da far temere per la stabilità dell'intero sistema finanziario mondiale. Il piano prevedeva una riduzione volontaria del debito da parte dei creditori e la concessione, ad opera di banche e organismi multinazionali, di aiuti per il pagamento degli interessi; il tutto, a condizione che i PVS adottassero politiche economiche antinflazionistiche. Il primo paese a beneficiare del piano Brady fu il Messico nel 1990.

¹⁰ NAFTA è l'acronimo di *North American Free Trade Agreement*, *Accordo di Libero Scambio Nordamericano*. Vedere appendice

Nei prossimi paragrafi verranno analizzate più nel dettaglio le riforme del governo Menem per coglierne i punti di forza e di debolezza e per individuare le decisioni che, a distanza di un decennio, avrebbero portato al disastro economico argentino.

1.2.1 *Ley de Reforma del Estado*: la legge di convertibilità

Come visto in precedenza, nel 1989 il paese soffriva di una vera iperinflazione, con i prezzi che crescevano a un tasso annuale del 3000% e i principali indicatori dello stato di salute dell'economia argentina descrivevano uno scenario preoccupante. Per migliorare la situazione Carlos Ménem nominò come ministro delle Finanze Domingo Cavallo, laureato ad Harvard nello stesso anno di Pedro Aspe, ministro delle Finanze del Messico nella fase di maturazione della crisi messicana del 1994, la "crisi tequila".

Parte del piano riguardava l'apertura dell'Argentina ai mercati mondiali, in particolare si voleva porre fine all'abitudine distruttiva, consolidata da tempo, di considerare le esportazioni agricole del paese come attività su cui imporre tasse molto elevate, che potessero poi servire a finanziare altro. Anche la privatizzazione dell'immenso e inefficiente settore statale del paese procedeva a ritmi veloci. Queste scelte ebbero importanti conseguenze sugli eventi del decennio successivo.

La decisione più importante del "tandem Menem-Cavallo" riguardava la "*Ley de convertibilidad*", legge costituzionale entrata in vigore il 1 aprile 1991 che, come detto in precedenza, era contenuta nella *Ley de Reforma del Estado*. Questa legge aveva l'obiettivo di mettere fine per sempre alla tradizione inflattiva del paese. Per raggiungere l'obiettivo, Cavallo fece resuscitare un sistema monetario che era stato quasi dimenticato nel mondo moderno: il currency board.

Il currency board era tipico dei possedimenti coloniali europei, che avevano normalmente il permesso di stampare la propria moneta; ma quest'ultima doveva essere strettamente ancorata al valore della moneta del paese colonizzatore; la solvibilità veniva assicurata da una legge secondo la quale l'emissione di valuta nazionale doveva essere completamente garantita da valute forti. La gente aveva

dunque diritto a convertire la valuta locale in sterline o in franchi a tassi stabiliti per legge, e la banca era obbligata a conservare una quantità di denaro del paese colonizzatore sufficiente a cambiare tutto il denaro espresso in valuta locale.

Negli anni del dopoguerra, con il declino degli imperi coloniali e la nascita di un'attiva gestione dell'economia, il currency board venne abbandonato.

Il bisogno di credibilità dell'Argentina era tuttavia disperato, e così Cavallo tornò al passato. Il vecchio Austral (moneta introdotta da Alfonsín per raggiungere lo stesso obiettivo meno di un decennio prima) fu sostituito da un nuovo Peso, e per quest'ultimo fu stabilito un tasso di scambio fisso (dollaro e peso in rapporto 1:1), e ogni dollaro in circolazione era garantito da un dollaro di riserve. Dopo decenni in cui aveva abusato della propria valuta, con una legge l'Argentina rinunciò completamente alla possibilità di stampare una nuova moneta, a meno che qualcuno volesse cambiare un dollaro per un peso.

Il ruolo del Banco Central della Repubblica Argentina (BCRA) fu dunque fortemente ridimensionato. Essa doveva detenere riserve in dollari per un ammontare pari al 100% della base monetaria, fungendo dunque da “cassa di cambio”. È per questo motivo che il currency board può essere inteso come un ritorno al regime del gold standard¹¹, protagonista dell'economia mondiale a partire dal 1944 (nato dagli accordi di Bretton Woods) e rimasto in vita per quasi trenta anni.

La nuova legge conteneva inoltre nuove regole che andavano a modificare il sistema bancario argentino. Infatti era nelle intenzioni del governo stabilire nuovi criteri di controllo e supervisione del sistema.

Riassumendo si può concludere che, secondo Méñem, il “primo male dell'economia” da sconfiggere era l'alta inflazione. Pur di contenerla il governo fu disposto a rinunciare a importanti strumenti di politica monetaria quali l'uso del tasso di cambio (importante strumento per cercare di ridare impulso alle esportazioni) e la creazione di nuova moneta. I risultati furono incredibili. L'inflazione si ridusse rapidamente a un tasso vicino allo zero, i tassi d'interesse diminuirono come sperato. Inoltre il *piano Brady* consentì di recuperare la fiducia degli investitori (altro obiettivo caro a Cavallo).

¹¹ Vedere paragrafo 3.2

Nonostante i cambiamenti, la maggior parte delle transazioni continuarono ad essere fatte in dollari, e questo mostrava il persistente grado di sfiducia nei confronti della moneta locale. Con il passare del tempo, si consolidò l'idea che la stabilità del sistema monetario costituisse un fattore chiave per il funzionamento dei mercati di credito.

La Ley de Reforma del Estado, infine, prevedeva una lunga fase (prevista inizialmente tra il 1990 e il 1998) che avrebbe portato alla privatizzazione di molte imprese pubbliche. Nonostante l'interesse mostrato da imprese nazionali di grandi dimensioni, la maggior parte del denaro necessario alle acquisizioni proveniva dall'estero, in particolare da Inghilterra, Francia e USA.

1.2.2 La Ley de Emergencia Economica

Dopo aver introdotto la legge di convertibilità, Ménem e Cavallo rivolsero le loro attenzioni sul sistema finanziario e sui mercati. Il primo infatti, a causa della sua inefficienza e della sua organizzazione, costituiva una delle cause per le quali il paese non era mai riuscito a diventare un vero protagonista a livello mondiale.

L'inefficienza di questo settore era comune alla quasi totalità dei paesi sudamericani, che nei primi anni Novanta erano tutti intenti ad attuare riforme su questa materia. L'Argentina in particolare doveva risolvere gravi problemi, quali: il basso indice di sviluppo, alti tassi d'inflazione che impedivano ai privati di depositare somme di denaro presso le banche (e che quindi limitava importanti investimenti da parte di queste ultime) e l'assenza di una vera regolamentazione prudenziale del sistema bancario.

Il governo argentino attuò dunque una riforma finanziaria che si fondava su tre punti cardine: la liberalizzazione completa dei mercati finanziari, l'introduzione di nuovi procedimenti di supervisione bancaria e regolamentazione prudenziale e la concessione di facilitazioni per la nascita di nuovi istituti bancari.

Questa riforma fu oggetto di feroci critiche a causa degli ambiziosi obiettivi che essa si poneva. Molti pensavano che una riforma finanziaria di questo genere non potesse essere applicata ad un paese che nel recente passato era stata abituato a politiche protezionistiche e completamente differenti da quelle volute da Ménem.

Altre critiche riguardavano la coesistenza (impossibile per alcuni¹²) di questa riforma con la ley de convertibilidad che, come visto in precedenza, fissava la parità tra dollaro e peso. Infatti la storia economica insegna che un forte grado di liberalizzazione dei mercati dei capitali aumenta in modo significativo il rischio di contagio internazionale. È per questo motivo che la rigidità delle regole previste da Cavallo in materia monetaria sembravano costituire (già all'epoca) una trappola in grado di innescare una disastrosa crisi valutaria (cosa che effettivamente avvenne a partire dal dicembre 2001). È in questa fase storica che si posero le basi per il disastro. È importante sottolineare, a proposito di riforme finanziarie, che l'Argentina non era l'unico paese a dover attuare in tempi rapidi una riforma in materia. Infatti all'inizio degli anni Novanta la maggior parte dei paesi latinoamericani denunciava grossi problemi sullo stato di salute dell'economia. I casi più evidenti erano quelli del Brasile e soprattutto Messico. Analizzando e ripercorrendo la storia di quest'ultimo paese infatti, ci si accorge che esso ha da sempre sofferto degli stessi mali patiti dall'economia argentina, difficoltà che avrebbero portato il Messico alla crisi del 1994-95 (crisi tequila). La crisi messicana (che è un classico esempio di crisi valutaria) ha influenzato negativamente anche l'Argentina per i motivi che saranno esposti meglio nel prossimo capitolo.

¹² Vedere paragrafo 3.3

Capitolo 2: Gli effetti delle crisi valutarie degli anni Novanta sull'economia argentina

2.1 La crisi messicana e “l'effetto tequila”

Come visto nel precedente capitolo, gli anni Ottanta furono anni difficili non solo per l'economia argentina, ma anche per la maggior parte dei paesi dell'America Latina. La storia economica e sociale della maggior parte di questi paesi era sorprendentemente simile per via di svariati fattori: la cultura finanziaria poco moderna presente in quest'area geografica, altissimi tassi di inflazione, frequenti golpe militari con conseguenti disordini sociali e così via. All'inizio degli anni Novanta però la situazione sembrava cambiare, al punto di convincere l'opinione pubblica a parlare di miracolo latinoamericano. In effetti si assistette ad una ripresa prodigiosa dell'economia, dovuta alle numerose riforme in campo finanziario e valutario attuate dai governi delle nazioni più importanti del sud del continente (soprattutto Messico, Argentina e Brasile).

Le “medicine” utilizzate per risolvere la situazione di questi paesi erano da ricondurre principalmente a tre fattori: la totale liberalizzazione dei mercati, l'eliminazione delle restrizioni alle importazioni, il massiccio numero di privatizzazioni di imprese di proprietà dello Stato. Inoltre l'obiettivo prioritario era diventato per tutti l'abbassamento dell'inflazione, condizione necessaria per poter riguadagnare la fiducia degli investitori ed attrarre capitali dall'estero.

Oltre all'Argentina, un'altra nazione ottenne l'attenzione dei media internazionali, era il Messico. Si cominciò infatti a parlare di “miracolo messicano”, e l'allora presidente Carlos Salinas veniva ripetutamente definito l'”eroe del momento”.

L'euforia durò poco. Infatti nel dicembre 1994 il Messico piombò in una delle peggiori crisi finanziarie mai viste. La cosiddetta “crisi tequila” causò una delle più dure recessioni che avessero mai colpito un solo paese dagli anni Trenta; le sue ripercussioni si diffusero in tutta l'America Latina, riuscendo quasi a far crollare il sistema bancario in Argentina. Riesaminando a posteriori le mosse del governo messicano nei primi anni Novanta, si può affermare che quella crisi

avrebbe dovuto essere considerata come un avvertimento, una lezione della quale far tesoro per il futuro. Ciò evidentemente non accadde per l'Argentina.

All'inizio del 1994 in pochi pensavano che, nel giro di pochi mesi, si sarebbe dovuto correre ai ripari in paesi in apparente ottimo stato di salute come Messico e Argentina.

Infatti gli investitori erano euforici: sembrava che il nuovo orientamento liberista avesse trasformato il continente in una terra piena di opportunità. Gli uomini d'affari stranieri erano tutti ugualmente sconvolti: il mercato da poco liberalizzato aveva creato nuove e grandi opportunità. Solo alcuni economisti nutrivano perplessità e queste ultime erano relativamente poco importanti. Una domanda che si ponevano sia il Messico sia l'Argentina era quale fosse la giusta definizione del tasso di cambio. Entrambi i paesi avevano stabilizzato le loro valute e avevano fatto calare l'inflazione, ma non in modo definitivo. Infatti in entrambi i paesi l'inflazione sopravviveva alla stabilizzazione del tasso di cambio. In Argentina il peso fu ancorato al dollaro nel 1991; tuttavia nel corso dei due anni successivi i prezzi aumentarono del 50%, rispetto al 7% degli Stati Uniti. Un processo simile, anche se meno severo, coinvolse il Messico; in entrambi i casi l'effetto fu quello di rendere costosi i prodotti nazionali sui mercati mondiali, e gli economisti iniziarono a pensare che le valute erano state sopravvalutate.

Una questione simile riguardava la bilancia commerciale (più precisamente la bilancia dei pagamenti¹³). Nei primi anni Novanta le esportazioni messicane aumentarono abbastanza lentamente, in gran parte perché la forza del peso rendeva i prezzi non competitivi. Allo stesso tempo aumentarono le importazioni, stimolate sia dall'eliminazione delle barriere protezioniste, sia da una significativa crescita del credito. Di conseguenza ci fu un notevole surplus di importazioni sulle esportazioni: nel 1993 il deficit del Messico aveva raggiunto l'8% del PIL, un livello con pochi altri precedenti nella storia. Era un segnale di difficoltà? I funzionari messicani, e i media internazionali, risposero di no. La loro

¹³ È il conto in cui si registrano tutte le transazioni di un paese con il resto del mondo. La bilancia commerciale era invece, fino al 1999, la sezione della bilancia dei pagamenti che registrava le transazioni di merci (con esclusione, dunque, dei servizi e dei trasferimenti) fra un paese ed il resto del mondo.

spiegazione prendeva direttamente spunto dai testi di economia. Infatti per una semplice legge contabile la bilancia dei pagamenti è sempre in equilibrio. Vale a dire che ogni acquisto effettuato all'estero deve essere compensato da una corrispondente vendita di valuta. Se un paese ha un deficit di spese correnti (compra più beni di quelli che vende) deve avere una corrispondente eccedenza di flussi di capitale (vendere più titoli di quelli che acquista). E vale anche il contrario: infatti un paese che ha un'eccedenza di flussi di capitale deve avere un deficit sulle spese correnti. Ma ciò significa che il successo ottenuto dal Messico nell'incentivare gli stranieri ad acquistare titoli messicani aveva come necessaria conseguenza il deficit commerciale. L'unico motivo per cui ci si sarebbe dovuti veramente preoccupare, dicevano gli ottimisti, sarebbe stato se l'ingresso di capitali fosse stato in qualche modo stimolato artificialmente, ovvero se il governo avesse attirato i capitali dall'estero dando lui stesso denaro in prestito o creando un deficit di bilancio che avesse fatto diminuire i risparmi interni. Il governo messicano, tuttavia, aveva un bilancio in equilibrio, e in realtà stava accumulando sempre più passività. Quindi perché preoccuparsi? Se il settore privato voleva investire in Messico, perché il governo avrebbe dovuto fermarlo? Tuttavia c'era l'aspetto preoccupante nei risultati ottenuti dal Messico: una volta fatte tutte le riforme e con tutto il capitale che arrivava dall'estero, dov'era la crescita?

Tra il 1981 e il 1989 l'economia messicana era cresciuta solo a un tasso annuale dell'1,3%, ben al di sotto della crescita demografica, lasciando il reddito pro capite a un livello molto inferiore a quello del 1981. Dal 1990 al 1994, gli anni noti come quelli del "miracolo messicano", le cose andarono decisamente meglio: l'economia si sviluppò del 2,8% annuo. Ma tutto ciò era ancora ben al di sotto della crescita demografica; nel 1994 il Messico, secondo le sue stesse statistiche, restava sotto ai livelli del 1981. L'interrogativo su dove fosse il miracolo e su dove si erano nascosti i risultati di tutte queste riforme rimase. Queste domande sono esattamente quelle che si pose l'economista tedesco Rudiger Dornbusch, studioso dell'economia messicana, in un suo articolo del dicembre 1993 intitolato *Messico: stabilizzazione, riforma e nessuna crescita* (è curioso il fatto che Dornbusch sia stato professore di economia sia di Pedro Aspe, ministro delle

Finanze messicano, che di Domingo Cavallo). I difensori dei risultati messicani facevano notare che da questi numeri non si riusciva a percepire il vero progresso dell'economia, in particolar modo la trasformazione da una struttura industriale inefficiente e chiusa in sé stessa a una altamente competitiva e dedicata all'export. Tuttavia non era certo fonte di soddisfazione che gli ingenti capitali provenienti dall'estero producessero risultati così miseri. Cosa c'era di sbagliato?

Dornbusch sosteneva che il problema stava nel valore del moneta: una valuta eccessivamente forte metteva fuori mercato i prodotti messicani, impedendo così all'economia di trarre vantaggio dall'aumento della sua capacità produttiva. Il Messico quindi aveva bisogno di una svalutazione per permettere all'economia di riprendersi. Dopo tutto gli effetti benefici di una svalutazione erano ben noti. Basta ricordarsi della svalutazione della sterlina inglese del 1992¹⁴. Il risultato di quella svalutazione consentì alla Gran Bretagna di trasformare la recessione in ripresa. Il Messico, dicevano alcuni, aveva bisogno di una dose della stessa medicina. (Simili proposte erano state avanzate anche a proposito dell'Argentina, la cui economia era cresciuta molto più in fretta di quella messicana, ma che aveva dovuto far fronte a un tasso di disoccupazione ostinatamente elevato). I messicani, tuttavia, rifiutarono questa ipotesi, assicurando gli investitori che il loro piano economico stava procedendo secondo programma, che non c'erano motivi per svalutare il peso e che non avevano alcuna intenzione di farlo, anche perché il governo Salinas stava per mettere a segno un altro importante colpo. Infatti proprio in quel periodo entrò in vigore il NAFTA, l'accordo di libero scambio con statunitensi e canadesi.

Nel corso del 1994 in Messico alcune cose importanti cominciarono a peggiorare. Il primo dell'anno ci fu una rivolta di agricoltori nel povero paese rurale del Chiapas (paese nel quale vennero firmati gli accordi del NAFTA), un'area che non era stata colpita dai cambiamenti economici e politici che si erano diffusi in tutto il paese. Un fatto ancora più grave fu l'assassinio di Donald Colosio, il successore di Salinas, avvenuto a marzo. Colosio rappresentava una rara

¹⁴ Sebbene i media internazionali attribuiscono il merito della svalutazione della sterlina alla "spietatezza" del ricco finanziere ungaro-americano George Soros e del suo famoso *Quantum Fund*.

combinazione tra la figura di un riformista e quella di un politico dotato di grande carisma popolare ed era considerato da molti l'uomo in grado di legittimare il nuovo modo di gestire il paese; l'assassinio privò il Messico di un leader di cui si aveva molto bisogno e suggerì che forze oscure (si faceva riferimento a boss politici corrotti e signori della droga) non volevano un vero riformatore al governo. Il candidato che ne prese il posto, Ernesto Zedillo era un economista che aveva studiato negli Stati Uniti. Fu lui a vincere le elezioni, ma non riuscì a evitare l'esplosione della crisi.

Nel dicembre del 1994 il Messico decise finalmente di svalutare. Questa scelta era quella che tutti suggerivano, ma i comportamenti assunti dal governo furono il contrario di quelli "raccomandati" in simili casi.

Quello che ci si aspetta succeda quando la valuta di un paese viene svalutata è che gli speculatori smettano di speculare e scommettere sulla sua continua discesa. Così successe per Inghilterra e Svezia nel 1992. Il pericolo è che gli speculatori interpretino la prima svalutazione come un primo avvertimento di qualcosa che deve ancora venire, e che continuino dunque a speculare in maniera ancora più forte. Per evitare che tutto ciò accada, un governo deve normalmente seguire alcune regole. Prima di tutto, se si decide di svalutare, la svalutazione deve essere sufficientemente grande. In secondo luogo, subito dopo aver deciso la svalutazione è necessario dare la sensazione che tutto sia sotto controllo, che ci si sta comportando da persone responsabili che capiscono quanto sia importante trattare correttamente gli investitori, e così via. Altrimenti la svalutazione rischia di congelare i dubbi riguardo alla solidità dell'economia, e scatena il panico.

Il Messico contravvenne a tutte le regole. La svalutazione iniziale fu del 15%, solo la metà di quello che gli economisti quali Donbusch avevano suggerito. E il comportamento dei funzionari governativi fu tutto tranne che rassicurante. Il nuovo ministro delle Finanze, Jaime Serra Puche, si mostrò arrogante e indifferente ai giudizi dei creditori esteri; si scoprì inoltre che alcuni uomini d'affari messicani erano stati consultati in anticipo riguardo alla svalutazione, e furono date loro informazioni riservate che erano state negate ai creditori internazionali. Una massiccia fuga di capitali era ormai diventata inevitabile e il governo messicano dovette presto abbandonare il tasso di cambio fisso.

Tuttavia Serra Puche fu rapidamente sostituito e il Messico cominciò una serie di mosse appropriate; si sarebbe potuto pensare che tutte le riforme fatte a partire dal 1985 erano comunque servite a qualcosa. In realtà non fu così: gli investitori stranieri ricevettero uno shock fortissimo nello scoprire che il Messico non era ciò che poteva sembrare, e vollero ritirare il loro denaro a tutti i costi. In breve tempo il peso valeva la metà di prima della crisi.

La crisi finanziaria del governo si allargò presto anche al settore privato. Nel 1995 il PIL del Messico diminuì del 7%, la produzione industriale del 15%, ben peggio di quanto accadde negli Stati Uniti a partire dagli anni Trenta. Migliaia di imprese fallirono; centinaia di migliaia di lavoratori persero il posto.

La cosa più impressionante fu che la crisi non si limitò a colpire il Messico. In realtà “l’effetto tequila” si diffuse praticamente in tutto il mondo, e in modo particolare agli altri paesi dell’America Latina, specialmente l’Argentina.

Si trattava di una brutta sorpresa. Innanzitutto perché l’Argentina e il Messico sono agli estremi opposti dell’America Latina, con pochi scambi finanziari o commerciali tra di loro. In secondo luogo perché si riteneva che il “currency board” dell’Argentina fosse in grado di rendere invulnerabile la credibilità del suo peso. Come era potuta restare coinvolta nella crisi messicana? Paul Krugman (premio nobel per l’economia nel 2008) offre una interpretazione secondo la quale l’Argentina fu attaccata perché agli occhi degli investitori americani tutti i paesi dell’America Latina si assomigliano. Iniziò dunque la speculazione contro il peso argentino e diventò presto evidente che il currency board non era riuscito a mantenere quel tipo di isolamento che i suoi creatori si erano augurati. Come si è visto in precedenza, la *Ley de convertibilidad* stabiliva la parità tra peso e dollaro americano, e ogni peso in circolazione era garantito da un dollaro di riserve, così che da un punto di vista tecnico il paese poteva sempre difendere il valore del peso. Ma che cosa sarebbe successo quando la gente, razionalmente o meno, avrebbe iniziato a cambiare grandi quantità di peso in dollari? Questa è la domanda che si pone Krugman nel suo libro “*Il ritorno dell’Economia della Depressione e la crisi del 2008*”. Il ragionamento dell’autore è scritto in modo chiaro e facile da comprendere, tale da rendere utile riportarne un passaggio: “*Le cose andarono così: immaginate che un funzionario di un’azienda di credito di*

New York, innervosito dalle notizie che provengono dal Messico, decida che è meglio ridurre l'esposizione nei confronti dell'America Latina – e che non vale la pena di spiegare al suo boss che, come ha ricordato una volta Reagan, “sono tutti paesi diversi”. Di conseguenza dice a un cliente argentino che la sua linea di credito non verrà rinnovata e che i crediti arretrati devono essere rimborsati. Il cliente ritira i peso necessari dalla banca locale, li converte in dollari senza problemi, poiché la banca centrale ha ampia disponibilità di dollari. Ma la banca argentina deve ora rinnovare le sue riserve di cassa; quindi chiede il rimborso di un prestito ad un uomo d'affari argentino.

È qui che cominciano i problemi. Per ripagare il debito l'uomo d'affari deve avere peso, che probabilmente dovranno essere ritirati da un conto presso qualche banca argentina – quest'ultima dovrà lei stessa chiedere il rimborso di alcuni debiti, portando così ad altri prelevamenti bancari e a ulteriori riduzioni di crediti. L'iniziale riduzione del credito all'estero, in altre parole, avrà un effetto moltiplicatore all'interno dell'Argentina: ogni dollaro di riduzione di credito a New York porta a diversi peso di prestiti a Buenos Aires. Alla pari delle linee di credito, anche la situazione economica comincia a diventare rischiosa in Argentina. Le aziende hanno difficoltà a rimborsare i loro debiti sul breve periodo, e tutto ciò diventa ancora più difficile perché i clienti sono anch'essi sotto pressione finanziaria. I titolari di conti correnti cominciano a chiedersi se le banche possano veramente far fronte alle richieste della clientela e iniziano a premunirsi ritirando dei soldi, frenando ancor di più il ricorso al credito; ed eccoci all'inizio di quel circolo vizioso di strozzatura creditizia e di corsa agli sportelli che ha devastato l'economia statunitense negli anni 1930-31.

Oggi le nazioni moderne possono difendersi contro situazioni di questo genere. Innanzitutto i depositi sono assicurati dal governo, quindi i risparmiatori non hanno motivo di preoccuparsi per la solvibilità delle loro banche. In secondo luogo la banca centrale è pronta ad agire come “prestatore dell'ultima ora”, inviando contanti alle banche così che queste ultime non sono obbligate a svendere disperatamente qualcosa per soddisfare le esigenze dei risparmiatori. In questo modo l'Argentina avrebbe potuto stroncare il processo sul nascere.

Ma le cose non furono così facili. I risparmiatori argentini erano certi che i loro peso fossero al sicuro, ma non erano altrettanto sicuri che il peso avrebbe conservato il suo valore in dollari; quindi volevano premunirsi acquistando dollari, per ogni evenienza. E la banca centrale non poteva agire come prestatore dell'ultima ora perché non le era permesso stampare nuovi peso eccetto che in cambio di dollari!" In sintesi appare chiaro che le severe regole studiate per proteggere il sistema da una particolare tipologia di crisi di fiducia lo lasciarono profondamente vulnerabile ad altri tipi di attacchi. In questo caso infatti, l'esplosione della crisi messicana ha provocato il crollo della fiducia degli investitori e la nascita di speculazione sul peso.

All'inizio del 1995, quindi, sia il Messico sia l'Argentina passarono rapidamente dall'euforia al terrore: sembrava ormai evidente che gli esperimenti riformisti in entrambi i paesi avevano portato a crolli disastrosi.

Apparve chiaro che l'America Latina aveva un bisogno disperato di dollari: dollari con i quali il Messico avrebbe potuto ripagare i debiti alla scadenza e che avrebbero permesso all'Argentina di stampare peso e di prestarli alle proprie banche.

La soluzione della situazione messicana era la più urgente e difficile dal punto di vista politico. Mentre la maggior parte del denaro proveniva da agenzie internazionali come il FMI, l'Europa e il Giappone consideravano il salvataggio del Messico come un tema di competenza degli USA, e di conseguenza gli Stati Uniti avrebbero dovuto provvedere da soli a fornire il denaro necessario. Sfortunatamente c'erano potenti forze politiche schierate contro un salvataggio di questo tipo. Ancora Krugman dice: *"Chi si era opposto con tutte le forze al NAFTA considerava la crisi messicana una vendetta e non era disposto a vedere il denaro pubblico utilizzato per salvare i messicani e i banchieri che avevano prestato loro il denaro. Allo stesso tempo i conservatori rifiutavano l'idea di far intervenire i governi in aiuto del Messico, in particolare erano contrari al ruolo del FMI, che consideravano un passo avanti in direzione di un governo mondiale. Divenne subito chiaro che il Congresso degli Stati Uniti non avrebbe approvato lo stanziamento di alcun fondo per il salvataggio del Messico."*

Fortunatamente per il Messico, il segretario al Tesoro statunitense decise di utilizzare l'Exchange Stabilization Fund (ESF), un determinato ammontare di denaro riservato a interventi d'emergenza sui mercati azionari stranieri. Quindi, il Tesoro utilizzò i 50 miliardi di dollari per stabilizzare l'economia messicana. Il salvataggio dell'Argentina fu invece attuato tramite la Banca Mondiale, che stanziò 12 miliardi di dollari per sostenere le banche del paese.

I salvataggi non evitarono a Messico e Argentina una severa recessione economica. Ma alla fine del 1995 gli investitori cominciarono a tranquillizzarsi e ad avere fiducia che, dopo tutto, quei paesi non erano proprio destinati al collasso. Calarono i tassi d'interesse, la spesa cominciò ad aumentare e poco dopo tempo il Messico e l'Argentina si stavano entrambi riprendendo. Per migliaia di aziende e milioni di lavoratori la crisi era stata devastante, ma finì prima di quanto molti avevano temuto o si aspettavano. Questi avvenimenti dovevano servire da avvertimento. Infatti appariva evidente che sarebbe stato opportuno ristudiare le riforme attuate dal 1990, sia in Messico sia in Argentina. Nel caso argentino le regole stringenti della ley de convertibilidad avevano già mostrato la loro estrema pericolosità. Il ripetersi di una crisi simile a quella messicana avrebbe portato il paese in una situazione disastrosa.

2.2 La crisi asiatica del 1997

Tra il 1997 e il 1999 altri paesi furono colpiti da importanti crisi finanziarie simili alla "crisi tequila" del 1995. Si trattava della crisi asiatica e della crisi brasiliana.

I paesi più colpiti dalla prima furono Thailandia, Indonesia e Corea del Sud, paesi che nei trenta anni precedenti marciavano ad un ritmo di crescita tra i più alti al mondo. In sintesi si può dire che questa crisi nacque da una serie di speculazioni finanziarie che provocarono forti svalutazioni delle monete nazionali. La crisi provocò il ritiro dei capitali da parte degli investitori stranieri e delle banche, generando un forte indebitamento da parte delle aziende ed una forte recessione economica.

Molti economisti sono d'accordo nel ritenere che l'inizio della crisi sia avvenuto nel maggio 1997 in Thailandia. In quel mese infatti la moneta nazionale, il bath,

subì dei forti attacchi speculativi che tuttavia non indussero il Primo Ministro Yongchaivudh a svalutare la moneta. Questo rifiuto sembrò far aumentare la speculazione sul bath al punto da costringere il governo thailandese a liberarlo, disancorandolo dal dollaro e lasciandolo fluttuare sul mercato nazionale (2 luglio). Il FMI intervenne in aiuto del paese versando circa 22 miliardi di dollari per consentire il risanamento del deficit nazionale e per aumentare la fiducia nel mercato dei cambi¹⁵. Il risultato ottenuto fu diverso da quello sperato; infatti i nuovi fondi alimentarono le speculazioni e diedero il via ad una fuga di capitali giustificata dal livello dei nuovi tassi d'interesse che rendevano vantaggiosa la conversione di patrimoni in dollari e il loro trasferimento all'estero. L'FMI dunque presentò alle istituzioni thailandesi un pacchetto di riforme che avrebbero risolto i problemi strutturali alla base della crisi. Il pacchetto di "riforme strutturali" prevedeva l'aumento dei tassi di interesse, il taglio della spesa pubblica e l'aumento della pressione fiscale. In aggiunta si chiese una maggiore apertura e trasparenza del sistema finanziario unita ad una riforma della legislatura su banche ed istituti di credito.

I primi segnali di ripresa economica si registrarono a fine 2001. Da allora la Thailandia proseguì la sua crescita economica, e il suo tasso di cambio è in graduale apprezzamento sul dollaro.

Avvenimenti simili a quelli appena descritti si verificarono in Indonesia e Corea del Sud negli stessi mesi. Infatti le attività di speculazione sulla valuta thailandese investirono la rupia indonesiana. Molte imprese che presentavano debiti in dollari attraversarono periodi difficili e il sistema sembrava all'orlo del collasso alla fine del 1997. Anche in questo caso il FMI intervenne con 23 miliardi di dollari di fondi richiedendo riforme strutturali simili a quelle thailandesi. La capitale Jakarta fu teatro di gravi disordini dove persero la vita oltre 500 persone. Alla fine della crisi il PIL registrò una variazione negativa del 15%.

In Corea del Sud la situazione era uguale. Le più importanti imprese come Kia Motors e Samsung chiesero ingenti prestiti per evitare il fallimento. La Daewoo invece venne assorbita dalla americana Chrysler. Il FMI fu protagonista anche in

¹⁵ Il FMI fu bersaglio di feroci critiche in quegli anni, soprattutto da parte di Stiglitz. Vedere appendice

questa occasione: il 24 novembre 1997 annunciò che avrebbe concesso gli stessi fondi promessi agli altri paesi coinvolti in cambio della promessa della formulazione di nuove riforme.

2.3 La crisi brasiliana del 1999

È a questo punto opportuno sottolineare la differenza più importante tra le due maggiori economie del sud del continente, differenza importante per comprendere il diverso modo in cui i due paesi reagirono alla crisi di fine secolo: le due nazioni in questione sono il Brasile e l'Argentina. Entrambi i paesi avevano, all'inizio del 1999, le proprie valute legate al dollaro americano, ma in modo differente: infatti il peso argentino era scambiato alla pari con il dollaro (rapporto 1:1) - il che implicava la completa dipendenza del BCRA (Banco Central de la Republica Argentina) dalla politica monetaria statunitense - mentre il real brasiliano era libero di muoversi all'interno di una ben definita banda di valori di oscillazione. Il Brasile rinunciò al sistema rigido del currency board adottato dall'Argentina per conservare la sovranità sulla politica monetaria, possibilità a cui il governo Ménem decise di rinunciare, trasformando la BCRA in una semplice cassa di cambio. Questa differenza consentiva al governo brasiliano di reagire meglio alle difficoltà che il paese aveva in termini di inflazione e in termini di deficit della bilancia dei pagamenti. La possibilità di intervenire sulla crisi con strumenti della propria politica monetaria consentiva al governo brasiliano di intervenire in tempi rapidi al manifestarsi di gravi difficoltà economica.

Fatta questa necessaria premessa, è possibile ora descrivere lo scenario dell'economia sudamericana all'inizio del 1999. Gli avvenimenti della crisi asiatica influenzarono negativamente tutta l'area dell'America Latina. La grande volatilità dei mercati presente in quegli anni investì le economie di Ecuador, Colombia, Honduras, Cile, Venezuela, Paraguay e Uruguay. Gli effetti non tardarono ad interessare il Brasile, paese che con la nascita del Mercosur, avvenuta nel 1991, cominciò ad assorbire una percentuale sempre maggiore di

esportazioni argentine¹⁶; la logica conseguenza fu che l'Argentina diventava sempre più dipendente dai rapporti con il Brasile.

La situazione peggiorò improvvisamente nel gennaio 1999: infatti il governo brasiliano decise di far fluttuare il real a causa di una situazione che vedeva un forte rallentamento della crescita del paese, un deficit crescente nel saldo delle partite correnti, un livello di disoccupazione mai così alto e un deficit pubblico sempre più preoccupante. In seguito a questa decisione, lo scambio tra valute passò (in pochi mesi) da 1,2 real per dollaro a 2 real per dollaro. Contemporaneamente il governo Cardoso attuò riforme che somigliavano molto a quelle intraprese dai paesi asiatici colpiti dalla crisi di due anni prima, vale a dire politiche restrittive della domanda per non consumare il vantaggio competitivo guadagnato con la svalutazione e per spingere le esportazioni. I risultati furono ottimi: l'inflazione infatti tornò sotto le due cifre e il Brasile tornò a crescere a ritmi veloci, crescita che continua inarrestabile ancora oggi.

2.4 L'economia argentina tra il 1999 e il 2002

L'autunno del 1999 rappresentò un periodo cruciale per l'Argentina. È bene ricordare velocemente la situazione: i paesi asiatici colpiti dalla crisi del 1997 ricominciavano a crescere, il Brasile aveva appena svalutato il real - decisione corretta che avrebbe portato entro pochi mesi ad una crescita inarrestabile - e il dollaro americano continuava ad apprezzarsi sull'euro (da sottolineare che l'Europa era l'area verso cui confluivano la maggior parte delle esportazioni argentine). Agli occhi di molti l'Argentina avrebbe dovuto cambiare rotta quanto prima ricorrendo anch'essa alla svalutazione del peso prima che fosse troppo tardi, ma la situazione della politica interna era delicata: infatti gli argentini dovevano eleggere il loro nuovo presidente e il tema più ricorrente nella campagna elettorale era proprio la questione del tasso di cambio, ed entrambe le fazioni (quella dei radicali e quella dei peronisti) avevano la ferma intenzione di mantenere la stabilità cambiaria. Venne eletto il radicale De La Rúa che mantenne

¹⁶ Vedere in appendice il grafico sulle esportazioni tra Argentina e Brasile

l'impegno elettorale non procedendo alla svalutazione del peso. Cominciò in questo modo una lenta agonia per il paese. Nei due anni successivi infatti la recessione si aggravò soprattutto a causa della perdita di competitività sui mercati internazionali. Il ritmo di crescita delle esportazioni passò dal 17% del 1997 al 6% del 2000, fino alla stagnazione del 2001. Il Brasile inoltre diminuì in modo significativo gli scambi con l'Argentina.

La svalutazione del real cominciava inoltre a farsi sentire sugli equilibri del Mercosur.

Fu in questo periodo che il FMI chiese a De La Rúa di mantenere la stabilità valutaria suggerendo addirittura l'ipotesi di passare alla dollarizzazione, misura ancora più estrema in confronto con il currency board. La dollarizzazione avrebbe infatti portato alla scomparsa definitiva del peso e l'adozione del dollaro americano come moneta ufficiale con conseguente rinuncia all'autonomia in campo monetario.

Il FMI aveva fiducia in De La Rúa e decise di concedere una linea di credito di 7,2 miliardi di dollari (nella forma di uno Stand-by-arrangement.¹⁷) il 10 febbraio 2000. In cambio il FMI richiedeva una crescita del 3,5%-4% per i successivi due anni e una significativa riduzione del deficit pubblico. Per raggiungere questi obiettivi il neo presidente decise di introdurre nuove tasse su redditi, bibite e tabacco e di utilizzare in modo più efficiente le risorse pubbliche. Ma tutto ciò non bastava. Anzi, la situazione non accennava a migliorare a causa del crescente tasso di disoccupazione¹⁸, della forte riduzione dei profitti delle imprese e del conseguente calo degli investimenti¹⁹, il tutto unito alla contrazione dei consumi e al permanente aumento dell'inflazione²⁰. Il governo decise quindi di provare con una nuova riforma sanitaria per migliorare l'efficienza nell'erogazione dei suoi servizi. Il FMI andò in aiuto al governo concedendo altri 40 miliardi di dollari nel dicembre del 2000. Il circolo vizioso in cui cadde l'economia del paese si aggravò ancor di più a causa dell'aumento dei tassi d'interesse dovuto al dilagare del pessimismo. Nel giro di pochi mesi la soluzione che molti indicavano da due anni

¹⁷ Vedere paragrafo 3.1

¹⁸ Vedere grafico sui dati della disoccupazione in appendice

¹⁹ Vedere grafico sugli investimenti esteri in appendice

²⁰ Vedere grafico sull'inflazione in appendice

divenne improvvisamente un pericolo da cui scappare. La svalutazione infatti, in quella situazione, avrebbe avuto l'effetto di raddoppiare l'entità del debito estero²¹ (espresso in dollari), e la volontà popolare era quella di non procedere per questa via. Il 21 marzo 2001 De La Rúa fece tornare Domingo Cavallo al ministero delle Finanze, il quale dichiarò che il governo non avrebbe chiesto altri prestiti alle istituzioni internazionali. In compenso Cavallo lanciò il 28 marzo il "Piano di competitività" che prevedeva: l'aumento dei dazi sull'importazione dei beni di consumo, la riduzione di quelli sull'importazione di capitali, una tassa sulle transazioni finanziarie per migliorare il bilancio fiscale, la riforma del lavoro, la creazione di più di 2 milioni di posti di lavoro entro il 2005 e la riduzione della spesa pubblica.

Nonostante le nuove misure, l'incertezza sui mercati non cessava e gli investitori cominciavano a sollevare dubbi sulla capacità di ripagare il debito estero (arrivato a più di 150 miliardi di dollari). In aggiunta si registrò una preoccupante fuga di capitali: infatti i depositanti iniziarono a ritirare i propri capitali dalle banche, a convertirli in dollari e a investirli all'estero. Il risultato fu la contrazione delle riserve internazionali del 40% alla fine del luglio 2001. Il FMI si rese disponibile ad un ultimo sforzo stanziando altri 21,7 miliardi di dollari (7 settembre) in cambio della promessa di ulteriori tagli alla spesa pubblica. Il 14 ottobre 2001 i peronisti vinsero le elezioni parlamentari, segnale inequivocabile che la fiducia in De La Rúa era ormai arrivata al termine. Gli argentini gli rimproveravano due anni di pessimo governo in cui non aveva fatto altro che introdurre nuove tasse e tagliare la spesa pubblica. Come se non bastasse, il FMI annunciò l'intenzione di sospendere la linea di credito concessa poco meno di tre mesi prima²². Infatti nel rapporto del novembre 2001 del FMI sulla situazione argentina si legge: "*After the September augmentation, economic activity and market confidence continued to collapse, making the achievement of the program's targets and the salvage of convertibility virtually impossible. While aware of this predicament, the IMF did not press the authorities for a fundamental change in the policy regime and*

²¹ Vedere i grafici sugli indicatori economici in appendice

²² Si trattava della mancata conferma della quinta tranche del credito inizialmente concesso pochi mesi prima. Vedere paragrafo 3.3

announced in early December that the pending review under the Stand-by Arrangement could not be completed under the circumstances". In sintesi, dopo anni di assistenza economica, il Fondo gettò la spugna perché *"In those circumstances, the IMF was unable to provide much help"*.

Per Cavallo non c'era più nessuna alternativa. Il 1° dicembre impose il *corralito*, una restrizione sul ritiro dei depositi bancari secondo la quale ogni correntista non avrebbe potuto prelevare dai propri conti più di 250 pesos/dollari la settimana. La decisione gettò nello sconforto e nella povertà il popolo. Gravi scontri e disordini sociali animarono le settimane seguenti provocando quaranta morti e ottocento feriti. De La Rúa e Cavallo si dimisero, venne deciso un banking holiday per evitare l'assalto agli sportelli. Il primo gennaio Eduardo Duhalde venne nominato presidente della Repubblica Argentina. Appena giunto al potere decise subito per la svalutazione del cambio e dichiarò il default sul debito estero. Dopo poco meno di undici anni, il Currency board venne abbandonato con la conseguenza che il debito estero rimase denominato in dollari, e l'attivo in valuta nazionale.

2.5 Gli effetti e le cause della crisi del 2001

A posteriori appare sempre difficile ripercorrere le fasi di una crisi finanziaria e individuare quelle riforme e quelle scelte fatte in ambito monetario che hanno lentamente spinto il paese oggetto di studio in recessioni più o meno gravi. Ma le crisi che scoppiarono tra gli anni Novanta e i primi anni del nuovo secolo furono – per molti aspetti - tutte incredibilmente simili. Si tratta infatti delle crisi che colpirono il Messico nel 1995, i paesi asiatici a partire dal luglio 1997, il Brasile nel 1999 e l'Argentina nel dicembre del 2001. Esaminando brevemente la storia economica si facilmente notare che tutti questi paesi avevano deciso di agganciare la propria valuta al dollaro americano, anche se in modi diversi (dal rigido currency board argentino al crawling pegging brasiliano). Molti paesi in via di sviluppo presero decisioni di questo tipo perché l'idea del cambio fisso sostenuta dal Washington Consensus era che, abbandonando direttamente o indirettamente la moneta nazionale strutturalmente debole ed esposta ai ricorrenti fenomeni di iperinflazione per il dollaro, attraverso un sistema di parità più o meno flessibile,

si diminuivano i rischi di “crisi da contagio”. Le crisi indicate sopra dimostrano invece il contrario, visto che il cambio fisso rese più vulnerabili le monete nazionali.

All’inizio del 1991, l’introduzione della legge di convertibilità in Argentina consentì al governo di abbattere l’inflazione, che passò a livelli sconosciuti al paese. Nonostante questo vantaggio iniziale, il sistema di cambio fisso cominciò a evidenziare i propri limiti in seguito alla crisi messicana. Le prime conseguenze negative riguardavano le esportazioni e i rapporti commerciali che l’Argentina aveva con gli altri paesi. Non sarebbe stato un grosso problema se l’Argentina, come il Messico, avesse avuto un elevatissimo interscambio commerciale con gli Stati Uniti. Ma basta guardare la cartina geografica: l’Argentina non è più vicina agli Stati Uniti che all’Europa, e in effetti ha (ancora oggi) più interscambio commerciale con l’Europa e con il vicino Brasile che con gli Stati Uniti (nonostante gli accordi del NAFTA). E il sistema valutario dell’Argentina non garantiva tassi di cambio stabili né rispetto all’euro, né rispetto al real brasiliano. Teneva, all’opposto, a causare fluttuazioni immotivate in questi tassi di cambio, e quindi nella posizione commerciale dell’Argentina. In caso di apprezzamento del dollaro sull’euro, l’effetto sarebbe stato quello di mettere le esportazioni argentine fuori mercato per i compratori europei. Ed è esattamente quello che è accaduto all’Argentina a partire dai primi anni Novanta. Da una parte, il dollaro si apprezzò moltissimo sull’euro – a un certo punto l’euro valeva appena 0,85 dollari, contro 1,49 di oggi. Dall’altra il Brasile, contagiato dalla crisi finanziaria della Russia, svalutò pesantemente il real. L’effetto combinato di queste variazioni nei tassi di cambio fu quello di togliere competitività alle esportazioni argentine, spingendo il paese nella recessione. Con il tracollo dell’economia argentina, gli investitori esteri persero fiducia e il flusso di capitali diretti nel paese si invertì, creando una strozzatura nel credito. Semplificando si può affermare che il regime di tasso di cambio fisso creò un processo circolare di deterioramento del sistema finanziario: infatti la perdita di fiducia degli investitori causò la fuga di capitali dal paese, la conseguente perdita di valore nominale del peso, l’aumento dei tassi di interesse e gravi problemi per banche e imprese.

Inoltre l'intensa attività di privatizzazione delle imprese fece nascere un nuovo problema. Infatti la piccola industria fu esposta ad una concorrenza internazionale che per essere affrontata richiedeva continui aumenti di efficienza che il fragile sistema produttivo argentino non poteva sostenere. Le imprese di più vaste dimensioni riuscirono a sopportare meglio la crisi a causa della loro dipendenza dal mercato internazionale dei capitali, che consentiva loro di finanziare le proprie attività. La mancanza del credito interno invece costituì un collo di bottiglia per le imprese più piccole. L'unico aiuto poteva venire dalla svalutazione della moneta, cosa non possibile a causa della legge di convertibilità (il Brasile invece riuscì ad arginare in tempo la crisi che lo coinvolse nel 1999 proprio perché il suo tasso di cambio non era soggetto alle severe regole del currency board argentino).

Molti economisti avevano previsto in anticipo questi effetti negativi. Infatti già al termine della crisi messicana, l'economista Daniel Chudnovsky²³ si schierò contro il Washington Consensus. Infatti nel suo scritto *“Desentiendo con el consenso de Washington”* egli affermava: *“...l'apertura unilaterale e la deregulation dell'economia, stabilizzava il cambio e azzerava l'inflazione ma esponeva il paese al rischio di uno shock competitivo che avrebbe colpito un sistema industriale definito da una base produttiva molto ristretta, con un settore competitivo molto limitato e con una vasta gamma di imprese di piccole e medie dimensioni non in grado di sostenere la concorrenza internazionale. [...] Senza un'azione di contestuale rafforzamento tecnologico dell'industria ed un ampliamento della base produttiva, l'apertura sarebbe stata retta solo con recuperi di competitività legati ad una drastica riduzione dei costi, che comunque sarebbe stata vanificata da una possibile rivalutazione del cambio”*.

Come era accaduto nel 1995, il venir meno dei fondi esteri causò anche una crisi bancaria. Il governo argentino tentò disperatamente di arginare la crisi, che si acuiva di giorno in giorno. Ridusse la spesa pubblica, aggravando la recessione, nella speranza di riconquistare la fiducia degli investitori esteri. Limitò i prelievi bancari, una misura che provocò tumulti davanti al palazzo presidenziale. Alla

²³ Daniel Chudnovsky era un economista argentino. Lavorò come economista per la UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*) e come Direttore del Centro di Economia Internazionale in Argentina.

fine del 2001 il governo si ritrovò nell'impossibilità di mantenere la parità col dollaro. Il valore del peso argentino crollò nel giro di pochi giorni, da un dollaro a circa trenta centesimi.

I risultati iniziali della crisi valutaria furono catastrofici, proprio come era avvenuto in Asia. Poiché molte imprese e molti cittadini argentini si erano indebitati in dollari, il deprezzamento del peso rispetto alla divisa americana ebbe un effetto devastante sui bilanci, portando in molti casi al fallimento. L'economia si bloccò: il PIL reale diminuì dell'11% nel 2002, dopo essere sceso del 4% nel 2001. Complessivamente, l'economia argentina fece registrare tra il 1998 e il 2002 una contrazione del 18%, degna della Grande Depressione.

Le scelte effettuate negli anni Novanta in materia fiscale aggravarono la crisi. Infatti, in seguito alla crisi messicana del 1995, i ritorni fiscali diminuirono drasticamente e l'economia argentina cominciò a risentire dell'entità del livello di indebitamento, cresciuto senza sosta fino al 1998 (in 3 anni passato da 99 miliardi di dollari a 142). Di conseguenza la quantità di interessi da pagare finì per bloccare l'intero sistema. Lo Stato stava perdendo il controllo della politica fiscale perché non riusciva a gestire in modo efficiente le sue variabili: spese correnti, imposte, oneri del debito estero, investimenti pubblici e pensioni. L'aumento del costo del debito, con il contemporaneo calo delle entrate fiscali, impedì al governo di ottenere nuove risorse per risolvere la crisi. In sintesi il governo non poteva più contare sugli strumenti di politica fiscale. I modelli macroeconomici dimostrano che i maggiori oneri sul debito sono accompagnati da maggiori tassi, che sono causa di una ridotta attività produttiva. L'effetto si traduce in minori entrate fiscali per lo Stato. Tutto ciò rappresenta un circolo vizioso dal quale è difficile uscire. Per tutti questi motivi, nel dicembre del 2001 la svalutazione del peso sembrava davvero l'unica soluzione. E pensare che non erano pochi gli studiosi e gli economisti che già nel 1995 indicarono questa via per non correre il pericolo di recessione.

Capitolo 3: Il Fondo Monetario Internazionale e l'economia argentina

3.1 Struttura, funzioni e finanziamenti dell'FMI

Questo capitolo consente di capire il ruolo e le funzioni dell'istituzione a cui si fa maggiormente riferimento in questo lavoro: il Fondo Monetario Internazionale.

È infatti importante spiegarne il funzionamento e le competenze e ripercorrere, seppur velocemente, le tappe storiche che hanno portato alla sua nascita prima di studiare i rapporti che esso ha avuto con le istituzioni argentine negli anni Novanta.

Il Fondo Monetario Internazionale (da qui in avanti FMI) è (insieme alla Banca Mondiale) una delle organizzazioni internazionali nate in seguito alla conferenza monetaria e finanziaria delle Nazioni Unite del 1944 tenutasi a Bretton Woods. L'intento era quello di dare vita a istituzioni che avessero il potere di controllare e vigilare sul grande piano di ricostruzione dell'economia mondiale, colpita fortemente dagli eventi della seconda guerra mondiale. I promotori furono Stati Uniti e Gran Bretagna, paesi che presentarono i due piani di riforma che dal 1941 al 1944 furono più volte rivisti e dibattuti negli incontri antecedenti Bretton-Woods. Queste proposte furono formulate da Harry Dexter White e John Maynard Keynes (rispettivamente per USA e Gran Bretagna). Entrambe proponevano la creazione di istituzioni internazionali che fossero in grado di vigilare sullo stato dell'economia internazionale e intervenire nei casi più difficili fornendo assistenza ai paesi in difficoltà. Le uniche differenze tra i due piani riguardavano non tanto gli obiettivi, quanto le modalità operative degli organi. Nel maggio 1944 fu convocata la conferenza di Bretton-Woods (nel New Hampshire), in cui 44 paesi (tra questi non figuravano Germania, Giappone e Italia perché potenze "nemiche") furono invitati *“per formulare proposte definitive per un Fondo Monetario Internazionale e possibilmente per una Banca per la ricostruzione e lo sviluppo”*. La conferenza iniziò il 1° Luglio e terminò il 22 dello stesso mese. Il risultato finale furono gli statuti (Articles of Agreement) del FMI e della Birs

(Banca per la ricostruzione e lo sviluppo). Inoltre vennero raggiunti degli accordi per ridurre gli ostacoli al commercio internazionale e per promuovere la nascita di rapporti internazionali più forti. Tutto ciò rappresentava il preludio alla nascita dell'Organizzazione Mondiale per il Commercio. L'Italia sottoscrisse gli accordi nel marzo 1947. L'anno precedente si decise di fissare a Washington la sede permanente del FMI.

Con il passare degli anni molti paesi hanno aderito ai trattati. Ad oggi i paesi aderenti sono 185. Cuba e Corea del Nord sono uscite dal FMI negli anni '60.

Gli scopi del FMI sono esposti nell'articolo 1 dell'Accordo Istitutivo. Essi sono:

- Favorire la cooperazione monetaria internazionale
- Facilitare l'espansione del commercio internazionale
- Promuovere la stabilità dei tassi di cambio
- Mettere a disposizione le proprie risorse ai paesi membri (oggi 185) con difficoltà nella bilancia dei pagamenti (diritto al prelievo)
- Promuovere la piena occupazione, la crescita del reddito e lo sviluppo delle risorse produttive

Riassumendo si può affermare che il FMI aveva originariamente il compito di evitare una nuova depressione a livello mondiale esercitando una pressione internazionale sui paesi che lasciavano sprofondare le loro economie a causa della loro incapacità di mantenere a livelli accettabili la domanda globale con risorse proprie (come affermava Keynes). In questo modo si voleva scongiurare il ripetersi di gravi crisi economiche come quella del 1929. Proprio per questo motivo il FMI fu incaricato di monitorare la situazione economica mondiale garantendo liquidità sotto forma di prestiti a breve termine ai paesi con problemi di bilancia dei pagamenti²⁴. A conferma di quanto esposto sinora, sul sito internet del FMI compare una nota che individua importanti corollari che derivano da queste regole: *“mantenere o stabilire nel caso non ci fosse, la stabilità economica, evitare le crisi, aiutare a risolverle quando non si riesca a prevederle, aiutare la crescita ed eliminare la povertà.*

²⁴ La bilancia dei pagamenti, e in particolare il saldo delle partite correnti, rappresenta da sempre il punto di partenza dell'analisi economica del FMI. Come si vedrà in seguito, questa scelta è oggetto delle critiche di media ed economisti.

Per raggiungere questi obiettivi, il Fondo divide i propri compiti secondo due funzioni distinte: la *sorveglianza* e l'*assistenza tecnica-finanziaria*.

La sorveglianza può essere di due tipi. Essa si distingue infatti in sorveglianza bilaterale e multilaterale. La prima (bilaterale) mira a valutare la politica economica dei paesi membri. La seconda invece (multilaterale o esterna) studia le conseguenze che ha la politica monetaria dei singoli paesi nei confronti del funzionamento dell'economia globale. In sostanza il Fondo verifica che nessun paese vada contro le disposizioni contenute nello statuto del FMI e per farlo obbliga i paesi membri a comunicare costantemente informazioni dettagliate sulla propria situazione economica. In questo modo il FMI è in grado di redigere periodicamente (almeno una all'anno) accurate relazioni grazie alle quali si verifica l'andamento economico del paese in questione. Le relazioni diventano più frequenti nel caso in cui venga concessa una linea di credito ad un paese che ne faccia richiesta.

La seconda funzione riconosciuta al Fondo è l'assistenza tecnica e finanziaria ai paesi in difficoltà. Tale assistenza può consistere in una semplice consulenza da parte degli esperti del fondo (il parere del FMI non è vincolante in nessun caso) oppure può essere rappresentata dalla concessione di linee di credito. È bene sottolineare a questo proposito che ogni prestito viene concesso solo a condizione che il paese mutuatario raggiunga gli obiettivi concordati con lo stesso FMI in sede di determinazione dell'ammontare totale del credito. Queste condizioni sono necessarie anche per far sì che i fondi dell'istituzione possano essere messi a disposizione di altre nazioni bisognose. Inoltre la somma mutuata non viene mai emessa in un'unica soluzione, ma in tranches periodiche a cadenza preconcordata. Tutto ciò permette di verificare il reale raggiungimento degli obiettivi contenuti nel programma di risanamento concordato tra le parti. In caso di esito negativo, il Fondo può decidere se proseguire, cambiare o cessare l'assistenza.

Nel tempo il FMI è entrato in possesso di una grossa quantità di informazioni che oggi gli permettono di andare oltre i ruoli che gli sono stati attribuiti alla nascita. Infatti da organo deputato alla semplice sorveglianza della situazione internazionale è passato alla concessione di prestiti anche a medio-lungo periodo.

Non sarebbe dunque sbagliato attribuire al Fondo una terza funzione: quella statistica.

Gli organi in cui si articola il Fondo Monetario internazionale sono tre:

- il Consiglio dei governatori (Board of Governors). Affronta le questioni più importanti come l'ammissione di un nuovo membro, l'aumento delle risorse del Fondo, la revisione delle quote, la modifica dello Statuto, i casi di espulsione, ecc. Generalmente si riunisce una volta l'anno e il diritto di voto è proporzionale alla rispettiva quota del paese di appartenenza. Ne fanno parte i ministri delle finanze o i governatori dei 184 paesi membri
- il Consiglio Esecutivo (Executive Board) composto dai 24 Direttori Esecutivi. È l'organo che concretamente assicura gestione e funzione del FMI, deliberando sulla concessione dei prestiti e sulle linee di politica generale. I 24 direttori sono così ripartiti: 8 paesi (Cina, Francia, Germania, Russia, Arabia Saudita, USA, Inghilterra e Giappone) hanno un rappresentante a testa. Gli altri 16, che rappresentano i restanti 178 paesi, sono a capo di diversi gruppi di paesi. L'Italia è a capo della constituency (con il 4,23% dei voti esercitabili) formata da Grecia, Portogallo, Malta, Albania e San Marino
- il Direttore Operativo eletto ogni 5 anni (dal 2007 Strauss-Kahn). Il Direttore Operativo è il rappresentante dell'istituzione. Solo lui (e non i Governatori) può parlare a nome del FMI. Inoltre accoglie le proposte dei paesi membri e approva gli accordi.

I 185 paesi che fanno attualmente parte del Fondo hanno delle determinate quote di rappresentanza che stabiliscono il numero di voti esercitabili all'interno delle istituzioni e la somma massima cui si può avere accesso in caso di necessità (È interessante notare che le 8 nazioni più importanti dispongono del 50% del totale dei voti esercitabili)²⁵.

Per i fini che questa analisi si propone di raggiungere, non sono rilevanti ulteriori approfondimenti sui modi in cui il Fondo formula le sue decisioni. Risulta invece

²⁵ Si tratta di Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia, Gran Bretagna, Russia, Canada e Cina

interessante accennare alle tipologie di credito che il FMI può concedere (nota: si sono evolute nel tempo le tecniche e le forme di finanziamento):

- Stand-by arrangement (Sba)

Creato nel 1952, questo tipo di strumento mira a fornire assistenza nei casi di deficit temporanei o ciclici della bilancia dei pagamenti, che si ritiene abbiano breve durata, pertanto i rimborsi devono avvenire entro cinque anni. (Come si vedrà nel seguito della trattazione, è questa la linea di credito più volte concessa all'Argentina).

- Extended Fund Facility (Eff)

Istituito nel 1974 è un prestito a più lungo termine mirato agli squilibri esterni la cui causa sia essenzialmente da ricondurre a problemi strutturali. I rimborsi in questo caso possono avvenire in dieci anni. La somma concessa ai singoli paesi non può superare il triplo della sua quota di capitale salvo il parere del Executive Board. Il tasso di interesse è di solito inferiore a quello che il paese troverebbe a pagare sul mercato, ma normalmente vi è l'onere per il paese debitore della condizionalità.

- Supplemental Reserve Facility (Srf)

È uno sportello di emergenza che il FMI utilizza per soccorrere paesi membri in piena crisi finanziaria. Il Fondo in questo caso è prestatore di ultima istanza. L'ammontare del fondo erogato viene stabilito caso per caso, il tasso di interesse è penalizzante e crescente nel tempo in modo da favorirne un rimborso accelerato.

- Contingent Credit Line (Ccl)

È una linea di credito che viene impiegata in maniera assolutamente preventiva, a questo possono usufruire solo paesi che soddisfino dei requisiti molto stretti.

- Poverty Reduction and Growth Facility (Prgf)

Nata nel 1987 come Esaf (“*Enhanced Structural Adjustment Facility*”) è uno strumento "concessionale" creato per sostenere nel medio termine i programmi di riforma e di riduzione della povertà nei paesi in via di sviluppo.

È importante sottolineare che le somme prestate non sono finalizzate a coprire per intero il fabbisogno finanziario del paese richiedente, ma servono solo a stimolare l'impiego di altri tipi di risorse (pubbliche o private). Inoltre in base allo Statuto originario i paesi membri potevano prelevare annualmente il 25% della propria quota, mentre il limite massimo era rappresentato dal 200% della stessa.

I paesi che hanno beneficiato dei maggiori prestiti erogati dal FMI negli ultimi anni sono: il Perù e il Messico nel 1994, i paesi coinvolti dalla crisi asiatica del 1997 e l'Argentina, che dal 1989 al 2001 ha ricevuto dal fondo oltre 90 miliardi di dollari. Altri paesi (come il Brasile) hanno saputo reagire meglio alle crisi che li hanno travolti grazie alla tempestività dei propri governi che hanno attuato le decisioni giuste in tempi opportuni.

3.2 Le prime difficoltà del FMI e la scelta del tasso di cambio

Tra i temi che hanno animato la conferenza di Bretton Woods, il più importante riguardava sicuramente il tasso di cambio da adottare per stabilizzare l'economia internazionale. Se si pensa alla situazione storica di quegli anni (la guerra non era ancora conclusa e molti paesi cominciavano a denunciare enormi squilibri nelle loro economie), è facile immaginare che le decisioni che ne sarebbero scaturite avrebbero influenzato l'economia per decenni.

L'intenzione comune era senza dubbio quella di scoraggiare l'adozione di politiche del tipo beggar-thy-neighbour molto in voga nella grande crisi del 1929. Con queste politiche infatti molti paesi procedettero alla svalutazione della moneta nazionale per cercare di favorire una ripresa della propria economia. Questo apparente vantaggio implicava però un peggioramento delle esportazioni nette dei partner commerciali, e tutto ciò portava questi ultimi ad effettuare le stesse scelte di politica economica. Questo circolo vizioso accelerò la crisi.

Si scatenò dunque il dibattito sulla tipologia di tasso di cambio da utilizzare. L'idea subito condivisa fu quella di instaurare un tasso di cambio fisso ma aggiustabile, in modo da assommare i vantaggi dei cambi fissi con quelli dei cambi flessibili. Si voleva infatti garantire una maggiore stabilità sul piano dei

rapporti monetari e finanziari tra paesi diversi cercando, allo stesso tempo, di mantenere l'indipendenza delle politiche economiche interne. Dunque, il cambio doveva essere fisso, ma modificato in situazioni particolari previa consultazione del FMI (istituito quindi sia per erogare prestiti ai paesi in difficoltà con la bilancia dei pagamenti, sia per il bisogno di creare un arbitro che vigilasse sul nuovo tasso di cambio).

Per tutte le valute dei paesi membri furono fissate le *par values* (parità) con l'oro e il dollaro statunitense (valuta cardine del sistema). Il dollaro a sua volta fu posto in rapporto fisso con l'oro, in modo che 35 dollari corrispondessero ad un'oncia d'oro. Nacque in questo modo il gold-dollar standard. Il sistema in effetti fornì un compromesso tra il rigido “*gold standard*” della fine del 19esimo secolo, entro il quale gli Stati avevano ben poche possibilità di governare le proprie economie, e l'anarchia monetaria degli anni Trenta, quando gli Stati erano troppo liberi di impegnarsi in svalutazioni competitive (fenomeni di *beggar-thy-neighbour* come visto sopra) e in altre pratiche analogamente distruttive.

Come detto precedentemente, i paesi in difficoltà con la bilancia dei pagamenti che volessero modificare la parità erano obbligati a consultare il FMI. In virtù dell'originario art.IV dello Statuto era permesso modificare la parità per il 10% di quella iniziale. Per modifiche maggiori la decisione sarebbe spettata al FMI che si sarebbe espresso con parere vincolante. Proprio a causa di queste regole, il processo di aggancio delle valute nazionali al dollaro non fu breve. All'inizio del 1947 erano 32 su 39 i paesi che avevano già provveduto a fissare in maniera definitiva la propria moneta al dollaro. Una di queste eccezioni fu rappresentata dall'Italia, che al momento della sua adesione ottenne di poter mantenere un cambio fluttuante. Solo nel 1949 le autorità italiane fissarono la parità con il dollaro a 625 lire.

Fu proprio all'inizio degli anni '50 che il sistema cominciò ad allinearsi con le aspettative dei protagonisti della conferenza di Bretton Woods. Fu infatti negli anni della ricostruzione che il FMI cominciò ad esercitare quelle funzioni di guardiano del tasso di cambio e di prestatore di fondi che le erano state attribuite. È a questo punto importante sottolineare che le funzioni del FMI si sono evolute nel tempo e adattate al nuovo scenario mondiale. Le molteplici forme di prestito

che questa istituzione cominciò ad erogare si sono adattate negli anni a seconda degli scenari storici e delle situazioni che i governi si trovavano ad affrontare. A partire dall'inizio del piano Marshall in poi furono create ed erogate le prime forme di prestito. La più ricorrente di queste fu la SBA (stand-by arrangement) che all'inizio fu concepita come una linea di credito puramente precauzionale, ma ben presto finì con l'essere impiegata per fronteggiare esigenze immediate di finanziamento. Solo dal 1954 il Fondo cominciò a vincolare la concessione del credito al raggiungimento di condizioni particolari (come si vedrà nel seguito, l'Argentina ha goduto più volte di prestiti di questo tipo negli anni della crisi che la colpì ad inizio secolo).

Nonostante l'ottimismo iniziale, ben presto nacquero i problemi che con il passare degli anni avrebbero portato alla caduta del sistema. Già nel 1950 infatti, il Canada decise di abbandonare la parità con il dollaro e di lasciar fluttuare la propria valuta violando gli accordi di cambio. Questa decisione fu motivata dal fatto che il Canada soffriva di continui avanzi della bilancia dei pagamenti dovuti a sistematici afflussi di capitale dagli Stati Uniti. In questa situazione sarebbe stata necessaria una rivalutazione del dollaro canadese, che avrebbe però danneggiato la competitività delle esportazioni del paese. Le autorità canadesi decisero di lasciar fluttuare la moneta fino al raggiungimento di un nuovo equilibrio con l'idea di ancorare in futuro la moneta al dollaro americano. In realtà si ritornò alla nuova parità solo nel 1961. Altri paesi che si ritrovarono in simili situazioni agirono come il Canada, oppure preferirono accumulare riserve in dollari. Il caso del Canada era solo il primo di una lunga serie. Infatti nei primi anni Sessanta molti paesi europei e il Giappone cominciarono a registrare attivi nelle proprie bilance dei pagamenti. Ciò voleva dire che i dollari in circolazione fuori dagli Stati Uniti, detenuti presso le altre banche centrali come riserve ufficiali si erano notevolmente accresciuti, fino a superare le riserve auree degli Stati Uniti.

Un secondo problema diventò sempre più evidente con il passare degli anni. Si trattava dei vantaggi di cui godevano gli Stati Uniti dall'aver un sistema dollaro-dipendente. Infatti il ruolo internazionale del dollaro sia come riserva sia come moneta per le transazioni divenne la pietra angolare della posizione economica e

politica globale degli Stati Uniti. Poiché, per ragioni sia politiche sia economiche, i principali alleati e partner economici dell'America erano disponibili a detenere dollari, il ruolo internazionale del dollaro conferiva agli Stati Uniti il diritto di *signoraggio*; ciò significa che chi fornisce la moneta per un'economia, in questo caso l'economia internazionale, gode di certi privilegi. Come lamentò amaramente il presidente francese Charles De Gaulle negli anni Sessanta, "*l'egemonia del dollaro*" ha conferito "*privilegi stravaganti*" agli Stati Uniti, perché solo questi ultimi potevano stampare dollari per combattere guerre oltremare, potevano acquistare imprese francesi e di altri paesi e potevano indebitarsi a fondo senza temere conseguenze negative.

Nondimeno, c'era una contraddizione fondamentale al cuore di questo sistema basato sul dollaro. Se l'enorme deflusso di dollari americani per finanziare la ricostruzione dell'Europa Occidentale e del Giappone e, poi, il riarmo americano per le guerre di Corea e del Vietnam contribuì a risolvere dei problemi, questo stesso flusso significava che gli Stati Uniti un giorno non sarebbero stati in grado di rimborsare in oro, e al prezzo concordato di 35 dollari l'oncia, i dollari detenuti da investitori privati e governi esteri. Molti economisti predissero che la fiducia nel dollaro sarebbe stata minata qualora la bilancia dei pagamenti americana fosse passata dall'avanzo al disavanzo. Il problema divenne acuto verso la fine degli anni Sessanta quando l'escalation nella guerra del Vietnam e le sue conseguenze inflazionistiche causarono un deterioramento della fiducia internazionale nel valore del dollaro. Con il declino di questa fiducia, cominciò anche l'erosione delle basi del sistema dei cambi fissi di Bretton Woods.

La minore fiducia nel dollaro alimentò un ulteriore problema: quello della speculazione sull'oro. Questa fu seguita da vani tentativi di trovare modi per ricreare la fiducia nel sistema. Gli alleati dell'America nella Guerra fredda, temendo che il crollo del dollaro avrebbe costretto gli Stati Uniti a ritirare le loro forze armate all'estero e a rinchiudersi nell'isolazionismo politico, accettarono di continuare a detenere dollari sopravvalutati. Il dollaro fu anche sostenuto per un certo periodo perché economie orientate all'esportazione come la Germania Occidentale e, più tardi il Giappone, desideravano avere accesso al lucrativo mercato americano e perciò favorivano il dollaro forte. Tuttavia, quando la

crescita dell'inflazione ridimensionò il valore del dollaro, divenne indispensabile una soluzione più fondamentale.

All'inizio degli anni Settanta, il deterioramento della posizione del dollaro divenne dunque la questione centrale dell'economia mondiale. L'escalation della guerra del Vietnam e gli anni dell'amministrazione Johnson (1963-69) avevano causato un'accelerazione del tasso di inflazione e minacciato il valore del dollaro. Il Governo USA, cercando di nascondere il costo della guerra al popolo americano, rifiutò di aumentare le tasse e scelse invece di finanziare la guerra e le politiche di welfare attraverso politiche macroeconomiche inflazionistiche. La successiva amministrazione Nixon (1969-74) aggravò il problema dell'inflazione. Successivamente, il susseguirsi di attacchi speculativi sul sopravvalutato dollaro e la crescita del disavanzo di bilancia dei pagamenti americana sfociarono nella decisione dell'Amministrazione Nixon di procedere alla svalutazione del dollaro il 15 Agosto 1971. Ebbe così fine il sistema dei tassi fissi creato a Bretton Woods.

3.3 Gli interventi del FMI in Argentina, critiche all'operato.

Il precedente paragrafo ha permesso di comprendere meglio i compiti che furono attribuiti al Fondo Monetario Internazionale e gli obiettivi di politica monetaria su cui doveva porre la propria attenzione. Ora è quindi possibile tornare alla vicenda argentina approfondendo i rapporti esistenti tra il FMI e il paese sudamericano negli anni della crisi. Nel capitolo 2 sono stati esposti i fatti che caratterizzarono la storia economica argentina tra il 2000 e il 2002. È ora arrivato il momento di esaminare quegli stessi avvenimenti assumendo un punto di vista diverso, che trae spunto dalle numerose critiche che i media internazionali e i maggiori economisti hanno mosso nei confronti dell'istituzione. Il modo migliore per farlo è ripartire dal 1997.

All'inizio di quell'anno la situazione era tornata positiva dopo lo scampato pericolo costituito dalla crisi messicana di due anni prima, e vedeva una crescita annuale del 6%, l'afflusso costante di capitali dall'estero, la crescente fiducia degli investitori, e un buon livello di esportazioni. In realtà, questo andamento

positivo mascherava la vulnerabilità del sistema economico del paese. Infatti diversi economisti, tra cui il già citato Dornbusch, sostenevano che il piano di convertibilità approvato dal governo Ménem nel 1991 avrebbe portato il paese ad affrontare un periodo di grave recessione economica nel caso in cui forti shock esterni avessero colpito l'Argentina. Infatti la crisi asiatica del 1997 e quella brasiliana del 1999 evidenziarono che i paesi con una struttura economica debole non avrebbero potuto reggere il tasso di cambio fisso che ancorava la valuta nazionale a quella americana (più forte) nel lungo termine. Qui è possibile muovere una prima critica alle scelte del FMI e del governo argentino. Infatti, nelle intenzioni originarie, la scelta di adottare il rigido regime di currency board era stata approvata da entrambe le parti con l'intenzione di godere dei suoi effetti positivi (l'abbattimento dell'inflazione) nel breve periodo per poi tornare alla libera fluttuazione del peso argentino dopo il raggiungimento dell'obiettivo. Il ritorno quasi immediato dell'inflazione a bassi livelli rappresentava un risultato talmente incoraggiante da convincere sia il Fondo che Ménem (e poi De la Rúa dal 1999) a lasciare inalterato il rapporto di 1:1 con il dollaro. Si sperava infatti che il sistema di cambio potesse reggere anche nel lungo periodo. Detto in parole semplici, si decise di smentire le lezioni che l'esperienza asiatica aveva insegnato pochissimi mesi prima. È necessario però considerare la delicata situazione sociale del paese. Infatti nella seconda metà del 1999 si accese il dibattito elettorale tra i radicali e i peronisti in vista delle elezioni politiche di settembre. Il tema più importante era costituito proprio dal tasso di cambio fisso, e entrambi gli schieramenti politici (per ovvi motivi) si dichiararono intenzionati a lasciarlo inalterato perché, a conti fatti, rappresentava l'unica medicina in grado di riportare equilibrio nell'economia. Un altro argomento a favore del mantenimento della legge di convertibilità era costituito dalla fiducia degli investitori. Infatti l'abbandono del currency board avrebbe potuto gettare nel panico gli investitori e indurre forti attività speculative sul peso con conseguenti fughe di capitali all'estero. Tutto ciò avrebbe potuto portare ad un aumento dei tassi di interesse e ad una stretta creditizia in grado di mettere in gravi difficoltà le tantissime piccole imprese. Questo è il tipico circolo vizioso che ha caratterizzato la maggior parte delle crisi valutarie degli anni Ottanta e Novanta, compresa quella brasiliana.

Questi fattori indussero le autorità a mantenere inalterata la situazione. Neanche la contemporanea scelta del Brasile di lasciar fluttuare la propria valuta (il real) intaccò questa certezza. A posteriori si potrebbe affermare che se la situazione politica non fosse stata questa (senza le imminenti elezioni), si sarebbe potuto prendere maggiormente in considerazione l'ipotesi dell'abbandono del tasso di cambio fisso.

Nel momento in cui si manifestarono i primi segnali di crisi, alla fine del 2000, nacquero le prime preoccupazioni sul tasso di cambio e sulla sostenibilità del debito. Considerata la vasta dollarizzazione dell'economia, i costi di uscita dal regime di convertibilità erano reputati molto grandi già all'epoca. Anche il FMI spingeva per mantenere la parità col dollaro a tal punto da concedere notevoli risorse finanziarie a sostegno dell'Argentina. Inizialmente questo supporto era giustificabile, ma il Fondo continuò a concedere finanziamenti fino a condurre l'economia del paese al crollo del dicembre 2001.

Il secondo argomento che ha ricevuto critiche è sicuramente l'aumento del livello del debito (a partire dal 1996), la maggior parte del quale era denominato in valuta estera. Inizialmente questo aspetto non destava particolare preoccupazione nei vertici del FMI perché l'attenzione era posta sugli esaltanti dati sull'inflazione e sul ritmo delle privatizzazioni. È importante sottolineare che il successo delle politiche fiscali (in tutte le economie) è tanto più soddisfacente quanto più basso è il livello del debito e, date le restrizioni sull'uso della politica monetaria (dovute dal currency board), tale successo non era plausibile. Di conseguenza l'aumento del debito ha lentamente diminuito la capacità del governo di usare gli strumenti della politica fiscale.

Anche l'*Independent Evaluation Office of the IMF*²⁶ afferma che l'errore più grave del Fondo è stato quello di non considerare con la dovuta attenzione le implicazioni che l'aumento del livello del debito avrebbe avuto sulla politica fiscale, errore peraltro ammesso dallo stesso staff del Fondo nella relazione redatta in risposta all'analisi del IEO.

Anche le modalità di concessione dei fondi in favore dell'Argentina sono state oggetto di critiche. Dal 1991 al 2001 il FMI ha concesso all'Argentina un totale di

²⁶ È l'ufficio di valutazione dell'FMI (*Independent Evaluation Office of the IMF*).

5 prestiti. Nello specifico erano: 3 Stand by Arrangements concessi nel 1991, nel 1996 e nel 2000, e 2 Extended Fund Facility approvati nel 1992 e nel 1998. Come esposto nel paragrafo 3.1, gli SBA sono prestiti concessi per risolvere problemi temporanei della bilancia dei pagamenti il cui rimborso è previsto in cinque anni. Gli EFF sono invece prestiti concessi a più lungo termine, solitamente 10 anni, che nella pratica vengono concessi per integrare eventuali SBA concessi in periodi precedenti. Infatti i due EFF concessi all'Argentina servirono a integrare le linee di credito emesse prima del 1998 (si sta parlando dei due SBA del 1991 e del 1996). Fino al 1999 i rimborsi di questi crediti avvennero nei tempi previsti, ma alla fine dell'anno la situazione cominciò a peggiorare. Il programma di recupero messo a punto dal Fondo era in pericolo e la collaborazione tra Washington (sede del FMI) e Buenos Aires si fece sempre più intensa. Dal 1991 al 2000 i fondi concessi dal Fondo al governo argentino ammontavano a 50 miliardi di dollari. Nel gennaio 2001 il Comitato Esecutivo del Fondo decise di aumentare l'entità del prestito, con la motivazione che l'Argentina doveva far fronte soprattutto ad una crisi di liquidità e con la convinzione che i problemi del tasso di cambio e della sostenibilità del debito fossero gestibili agendo con forza sul fronte fiscale e ricorrendo a riforme strutturali. Il comitato esecutivo era inoltre fiducioso sul quadro generale previsto per l'anno successivo. Pensava infatti che la situazione economica mondiale sarebbe migliorata nell'arco di 12-18 mesi portando effetti positivi sull'economia argentina risolvendo le esportazioni. L'errore del Fondo fu quello di non prevedere un piano alternativo (un piano d'emergenza) nonostante la rischiosità della strategia. In settembre parve ormai chiaro che gli obiettivi fiscali erano impossibili da raggiungere e il FMI decise di non completare l'erogazione dell'ultimo prestito in programma costringendo il ministro dell'Economia Domingo Cavallo a dichiarare il default sul debito estero e a sganciare il peso dal dollaro, mettendo così fine al currency board. La domanda che sorge spontanea è: perché nel 2001 il Fondo decise più volte di confermare l'erogazione di credito per poi tornare sui suoi passi e tagliare i finanziamenti a dicembre? È lo stesso FMI a rispondere nella relazione finale sui lavori riguardanti la crisi argentina. Il Comitato Esecutivo aveva infatti deciso che, visto i grandi sforzi sostenuti dal 1991 al 2001 per sorreggere l'economia

argentina, avrebbe avuto senso continuare con la concessione dei fondi fino a quando i dati economici non avessero dimostrato con certezza l'irreversibilità della situazione. Molti economisti, tra cui Paul Krugman²⁷ e Joseph Stiglitz²⁸, denunciano che la politica economica dell'Argentina era di fatto comandata dal Fondo. Scrivono entrambi che le decisioni erano tutte *"made in Washington"* e che il fallimento di queste politiche non ha sancito non solo un grande fallimento per gli argentini, ma anche per la politica estera degli Stati Uniti. In aggiunta Krugman definisce il FMI come una succursale del Dipartimento del Tesoro americano e sottolinea che lo staff del Fondo sapeva da tempo che la politica del *"one-peso-one-dollar"* non poteva essere sostenuta nel lungo periodo. Sempre Krugman denuncia infine che l'episodio della crisi argentina evidenzia problemi più generali che riguardano la struttura e le regole su cui si articolano le attività di assistenza e sorveglianza del Fondo. D'altronde questo problema fu sollevato già alla conferenza di Bretton Woods da John Maynard Keynes. Egli era pensava che, *"una volta fissata la sede del Fondo a Washington, l'organizzazione sarebbe potuta essere influenzata dal controllo politico del governo statunitense"*. In aggiunta all'interno del Consiglio i soli Stati Uniti possiedono il 18% delle quote e il presidente è da sempre uno statunitense. Tutti questi elementi bastano ad alimentare le critiche sull'operato del Fondo.

Un ulteriore tema che offre spunti di riflessione riguarda gli interventi dell'organizzazione nelle crisi precedenti a quella argentina del 2001-2002. Infatti il FMI tende ad offrire assistenza ai paesi facendo ricorso quasi esclusivamente alle teorie del Washington Consensus, che costituiscono un pacchetto di riforme "standard" indicato dalle organizzazioni internazionali (anche dalla Banca Mondiale). Quindi, osservando la storia degli interventi del Fondo, si nota che quest'ultimo ha quasi esclusivamente fatto ricorso alle politiche economiche tipiche del Washington Consensus che, di fatto, costituiscono una ricetta uguale per tutti. A questo punto ci si può porre una domanda: esistono teorie generali che possano andar bene per paesi che differiscono per storia politica, storia sociale,

²⁷ Vedere P.Krugman *Cryin with Argentina*
(<http://www.nytimes.com/2002/01/01/opinion/crying-with-argentina.html>)

²⁸ Vedere J.Stiglitz *Argentina, short-changed: Why the nation that followed the rules fell to pieces*
(http://www.yorku.ca/robarts/archives/institute/2002/stiglitz_argentina.pdf)

cultura e che siano collocate in aree geografiche opposte? Se si confrontano la crisi asiatica e la crisi argentina la risposta appare scontata. È stato proprio l'IEO a sollevare questo dubbio nella sua relazione sull'operato del FMI in Argentina. Infatti l'Ufficio Indipendente di Valutazione del Fondo afferma che se veramente esiste una ricetta uguale per tutti, occorre seguire regole di comportamento precise (decise a priori) che consentano di rendere l'intervento di salvataggio dell'economia in questione il più flessibile possibile, in modo tale da reagire nel migliore dei modi a pericolosi shock esterni.

3.4 Lezioni per il futuro

La nascita del già citato IEO avvenuta nel 2001 ha influito notevolmente sulle capacità di autocritica del FMI. Infatti la presenza di un organo indipendente che commenta il proprio operato, costituisce uno stimolo per l'attività del Fondo e origina spunti interessanti per l'analisi delle recenti crisi finanziarie. Dall'anno della sua istituzione l'IEO ha condotto approfondite relazioni sullo stato di salute delle economie colpite da dissesti economici. Anche la vicenda argentina è stata analizzata nel dettaglio²⁹. In particolare sono stati analizzati gli anni che vanno dal 1991 al 2001, caratterizzati dalle riforme attuate dal governo Menem e dall'intenso rapporto di collaborazione tra autorità argentine e istituzioni internazionali³⁰. Di conseguenza l'Ufficio di Valutazione ha espresso opinioni e critiche sull'operato del Fondo, costringendo quest'ultimo a replicare con una relazione di risposta³¹. Con quest'ultima relazione Washington ha, da un lato ammesso di aver commesso gravi errori nello gestire la situazione, e dall'altro ha obiettato su alcune osservazioni dello IEO.

²⁹ Vedere *Report on the Evaluation of the Role of the IMF in Argentina, 1991–2001* (<http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/arg/eng/index.htm>)

³⁰ Nella prefazione della relazione condotta dallo IEO si legge: “This report evaluates the role of the IMF in Argentina during 1991–2001, focusing particularly on the period of crisis management from 2000 until early 2002.” Alla relazione hanno partecipato, oltre al team dello IEO, economisti del calibro di Nouriel Roubini, Paul Krugman e Joseph Stiglitz.

³¹ Vedere *Staff Response to the evaluation by the IEO of the role of the Fund in Argentina, 1991–2001* (<http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/arg/eng/pdf/staff.pdf>)

Risulta quindi molto interessante ripercorrere i punti salienti del “*botta e risposta*” avvenuto tra le due parti.

L’Ufficio di Valutazione, dopo aver espresso critiche riguardo le politiche di Washington e Buenos Aires, afferma che l’epilogo della crisi Argentina offre indicazioni utili per procedere alla revisione delle politiche interne del Fondo Monetario Internazionale e delle sue procedure. In particolare scrive: “*This evaluation suggests lessons in the areas of surveillance and program design, crisis management, and the decision-making process.*”

La prima e più importante riguarda proprio il tasso di cambio. Infatti si afferma che sebbene la scelta del tasso di cambio rigido sia stata una scelta della politica interna argentina, il FMI avrebbe dovuto assicurarsi che questo regime fosse coerente con le riforme del governo Menem e con gli obiettivi che esso si proponeva di raggiungere. Con questa considerazione l’IEO consiglia al Fondo di studiare un piano di sorveglianza più severo, che possa permettere di controllare meglio le future crisi valutarie.

La seconda riguarda il livello del debito. L’IEO è infatti convinto che la crisi argentina ha dimostrato definitivamente che l’entità del debito pubblico incide in maniera diversa a seconda del contesto economico oggetto di studio. In economie emergenti come quelle sudamericane e in presenza di una valuta nazionale debole ancorata ad una più forte, risulta di vitale importanza mantenere il controllo della politica fiscale per poter utilizzare nel migliore dei modi i suoi strumenti. L’IEO consiglia dunque al Fondo di tenere costantemente sotto controllo il livello del debito, perché un graduale aumento dello stock del debito può seriamente diminuire l’efficienza delle scelte assunte in materia fiscale.

Per quanto riguarda “*the area of crisis management*”, l’Ufficio di Valutazione consiglia al Fondo di allontanarsi dallo schema troppo generale indicato dalle teorie del Washington Consensus in favore di politiche studiate e modellate sul caso posto alla sua attenzione. In aggiunta critica la motivazione ufficiale con cui il FMI giustificò la concessione dei fondi per l’anno 2001³², affermando che non

³² *After the September augmentation, economic activity and market confidence continued to collapse, making the achievement of the program's targets and the salvage of convertibility virtually impossible. While aware of this predicament, the IMF did not press the authorities for a*

si deve continuare a concedere prestiti se le aspettative su una ripresa economica non sono provate in modo chiaro dai dati in proprio possesso. Il Fondo dovrebbe dunque dotarsi di una strategia ispirata alle “*stop-loss rules*”, un insieme di criteri che riescano a determinare se una strategia decisa a priori funzioni o meno. In caso negativo risulta necessario ricorrere a strategie alternative concordate in anticipo con il paese in difficoltà economica.

Per quanto riguarda l’ultima area, quella del “*decision-making process*”, l’IEO consiglia di incentrare l’analisi economica dei paesi, non più sul saldo della bilancia dei pagamenti (come la prassi del Fondo ha evidenziato), ma sulla sostenibilità nel lungo periodo del debito e del tasso di cambio fisso. Infatti, rileggendo a posteriori la storia della crisi argentina, è possibile affermare che è stato questo il tema che ha ricevuto, almeno fino al 1997 scarse attenzioni. Forse il FMI avrebbe dovuto studiare meglio gli effetti del currency board già nell’aprile 1991, mese in cui fu approvata la legge di convertibilità.

3.5 L’autocritica del FMI

Alla relazione stilata dall’Ufficio di Valutazione, ha risposto lo Staff del Fondo Monetario Internazionale. Di questa relazione di risposta vale la pena riportare per intero l’introduzione: “*Vorremmo elogiare l’IEO per questa stimolante relazione che fornisce un prezioso contributo per l’apprendimento della cultura del Fondo. Per molti aspetti fornisce anche una conferma dei nostri tentativi di trarre insegnamenti dalla crisi, anche se non siamo d’accordo con alcune delle sue interpretazioni e conclusioni. Accettiamo però i consigli a noi indirizzati e stiamo già mettendo in pratica alcuni di questi*” .

Sintetizzando il resto della relazione si deve sottolineare che il FMI condivide in pieno la diagnosi di base della relazione della crisi visto che risulta essere molto simile alla valutazione che lo staff del Fondo presentò nell’Ottobre del 2003. Il FMI evidenzia che la crisi è stata causata in primo luogo dalle politiche ambiziose ed estreme del governo argentino che non ebbe il coraggio di mettere in

fundamental change in the policy regime and announced in early December that the pending review under the Stand-by Arrangement could not be completed under the circumstances.

discussione la tollerabilità del regime di cambio fisso in un momento delicato come quello della campagna elettorale del 1999. Afferma inoltre che, per prevenire in tempo la crisi, il governo avrebbe dovuto intervenire con più decisione sulla politica fiscale quando il paese era al culmine delle proprie potenzialità (poco prima della crisi asiatica del 1997).

Dopo aver ripercorso le velocemente gli avvenimenti che condussero alla crisi, il Fondo ammette i propri errori affermando: *“Il Fondo sbagliò nel non insistere sufficientemente per l’adozione di riforme e per politiche di aggiustamento nel momento in cui la crisi risultava ancora evitabile. Un altro errore fu quello di concedere supporto economico per troppo tempo, quando le politiche argentine avevano ormai rivelato la loro debolezza e inconsistenza. In particolare il Fondo non spinse le autorità a considerare alternative al regime di currency board anni prima del collasso”*. Una ulteriore ammissione di colpa arrivò dall’allora direttore del FMI Horst Köhler, in carica dal maggio 2000 al marzo 2004, che il 23 gennaio del 2002 disse: *“In Argentina il FMI ha fallito”*³³.

Anche la seconda parte della relazione risulta essere interessante. Infatti il Fondo solleva una obiezione all’analisi dell’IEO, affermando che alcune sue conclusioni beneficiano molto del senno di poi. Infatti l’Ufficio di Valutazione affermava che l’Argentina avrebbe dovuto seguire l’esempio dell’Uruguay, paese che nel 2002 attuò un programma di ristrutturazione del debito che ebbe molto successo. Il Fondo obietta a questa conclusione scrivendo che le scelte del governo uruguayano furono influenzate in modo notevole dai fatti della crisi argentina avvenuta quasi 2 anni prima.

Una seconda obiezione è stata sollevata dal Fondo riguardo al consiglio, dato dall’IEO, di adottare le *“stop-loss rules”*. Infatti il Fondo dice che l’adozione di simili criteri di decisione è impraticabile perché il Fondo finirebbe per esercitare troppo potere nei confronti delle autorità, impedendo ancora di più a queste ultime l’utilizzo di un certo margine di discrezionalità nell’adozione di determinate politiche economiche. La risposta data su quest’ultimo argomento ha indotto

³³ Da *ilSole24Ore* del 23-01-2002

l'IEO a replicare³⁴ al Fondo. Infatti l'Ufficio di valutazione afferma che l'adozione dei criteri "*stop-loss rule*", a causa della loro rigidità di applicazione, avrebbe senso solo qualora i suddetti criteri facciano parte di una strategia di gestione della crisi studiata per il caso in questione.

³⁴ Vedere *IEO comments on Staff response to the evaluation of the role of the Fund in Argentina, 1991-2001* (<http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/arg/eng/pdf/ieores.pdf>)

Capitolo 4: Conclusioni e commenti

4.1 Considerazioni finali

Analizzando e ripercorrendo le tappe della storia economica argentina, risulta difficile isolare i fatti che caratterizzarono la crisi finanziaria del 2001-2002 dagli avvenimenti dei decenni che l'hanno preceduta. Infatti si potrebbe affermare che la crisi finanziaria di inizio secolo sia in realtà l'atto finale di un disastroso percorso di politica economica condotto attraverso gli anni e i governi. È altrettanto difficile individuare la fase storica in cui ebbe inizio questo percorso dato che, rivisitando a ritroso la storia economica, ci si accorge che l'Argentina non ha mai goduto di un periodo di ricchezza e stabilità economica e politica posteriore alla Prima Guerra mondiale, fatta eccezione per i "fortunati"³⁵ sei anni del primo Governo Perón (1946-52). È per questi motivi che quando si parla della crisi economica argentina sembra quasi riduttivo analizzare solo i fatti posteriori al 2001, dato che, come evidenziato dal presente lavoro, i fattori che l'hanno causata affondano le proprie radici nei decenni precedenti (almeno tre), a cominciare dal periodo della dittatura del generale Videla, caratterizzato da un eccessivo incremento della spesa pubblica, per poi proseguire con gli anni dei Governi Alfonsín e Menem, scanditi da riforme estreme che resero inefficaci gli strumenti di politica fiscale e monetaria. Alla luce dell'analisi condotta in questi capitoli è dunque possibile individuare le principali cause della crisi del 2001. Esse sono: l'entità del livello del debito pubblico (cresciuto a ritmo sostenutissimo durante la dittatura e durante il decennio caratterizzato dalla parità tra peso e dollaro), l'adozione del tasso di cambio fisso (che ha tolto autonomia alla politica monetaria argentina e che non ha permesso al paese di mantenere il passo dell'economia statunitense, alla quale l'Argentina era stata legata mediante la parità con il dollaro), la cronica dipendenza dalle esportazioni, la scarsa

³⁵ Il benessere di cui l'Argentina ha goduto a partire dalla seconda metà degli anni Cinquanta era in gran parte giustificato dalla particolare situazione internazionale postbellica. Infatti per soddisfare la domanda di beni alimentari, i paesi europei si rivolsero ai paesi del continente americano, in particolare all'Argentina. Ma con l'approvazione del Piano Marshall del 1948, che prevedeva un piano di aiuti concordato tra istituzioni statunitensi ed europee, la competitività dei prodotti argentini diminuì considerevolmente, sancendo l'inizio di anni difficili per l'Argentina (gli ultimi di Perón e i seguenti).

capacità produttiva del paese e (ultima ma altrettanto importante) l'inefficienza delle amministrazioni regionali del paese³⁶.

Nei capitoli precedenti si è parlato abbondantemente dei gravi problemi economici del paese. Ma per comprendere a fondo la storia argentina occorre tener conto della sua situazione sociale. È stato accennato infatti³⁷ che la fiducia che il popolo ha riposto nelle autorità e nella classe politica è stata più volte tradita nel corso degli anni. Ad esempio, l'amnistia concessa da Ménem in seguito agli avvenimenti della dittatura militare alimentò lo scontento della popolazione. Quest'ultima non poteva sopportare l'idea che il massacro delle oltre trentamila vittime della dittatura sarebbe stato archiviato con l'indulto "*per il bene della conciliazione nazionale*"³⁸. Fu allora che cominciò a diffondersi la convinzione che la dilagante corruzione della classe politica sarebbe divenuto un problema quasi irrisolvibile. Un altro avvenimento ebbe l'effetto di scatenare l'ira degli argentini nel dicembre 2001. Infatti il Governo cercò in tutti i modi di tenere nascosto al paese che, mesi prima dell'introduzione del corralito³⁹, molti personaggi politici e dello spettacolo avevano già provveduto a convertire i propri capitali in dollari e a trasferirli all'estero. Infatti fu accertato che nel dicembre 2001 risultavano pochissimi conti correnti con più di cinquantamila dollari. I pesci grossi - industriali, banchieri, politici, manager e attori - approfittarono di informazioni riservate per trasferire i propri fondi all'estero. Questi avvenimenti bastano a giustificare la rabbia dei cittadini, i saccheggi e le rivolte che animarono le settimane successive.

La crisi argentina ha avuto importanti ripercussioni anche sul resto del mondo. Negli anni antecedenti la crisi molti investitori, attratti dall'apparente affidabilità del sistema argentino, provvidero ad acquistare titoli obbligazionari (i cosiddetti tango bond). Molti di questi titoli furono acquistati da circa 450 mila investitori

³⁶ L'argentina è infatti una Repubblica federale presidenziale. I suoi molteplici livelli di amministrazione hanno reso (e rendono) inefficiente l'impiego di risorse.

³⁷ Vedere il capitolo 1.

³⁸ Concetto espresso dallo stesso Presidente Ménem nei giorni della decisioni.

³⁹ Il blocco dei conti correnti dei cittadini. Vedere paragrafo 2.4

italiani (per un ammontare totale di circa 16 miliardi di euro). Di questi, in circa 250 mila hanno scelto di accettare lo scambio con i nuovi titoli⁴⁰ emessi nel 2005 (che rimborsano solo 25 centesimi per euro investito). Gli altri 200 mila hanno deciso di fare ricorso all'arbitrato internazionale e attendono ancora oggi di conoscere l'entità delle somme recuperabili.

I rapporti tra il Fondo Monetario Internazionale e il Governo argentino (quello di Nestor Kirchner) ripresero nel gennaio 2003. Venne messo a punto il piano di ristrutturazione del debito, sostenuto da una linea di credito di circa 10 miliardi di dollari messa a disposizione dallo stesso Fondo. Nel novembre dello scorso anno, l'attuale Governo (quello di Cristina Fernandez de Kirchner, moglie di Nestor) dichiarò l'intenzione di rimborsare 7 miliardi di dollari al Club di Parigi, che riunisce i governi suoi creditori (promessa, ad oggi, non mantenuta).

Per quanto riguarda il futuro, nonostante siano passati 8 anni dallo scoppio della crisi, sembrano riaffiorare gli spettri dal passato. Infatti la recente crisi finanziaria che ha colpito le economie di tutto il mondo ha evidenziato l'inaffidabilità del sistema argentino. Ad oggi il paese è indebitato ancora per 150 miliardi di dollari con l'estero, ossia per oltre il 50% del proprio Pil. La fragilità dell'economia del paese è evidenziata dalla forte dipendenza dai prezzi delle materie prime e dal mercato statunitense, in difficoltà in questi mesi.

Come se non bastasse il livello dell'inflazione è tornato a crescere. Stime ufficiali del governo la collocano al 10%, ma secondo altre fonti l'inflazione sarebbe addirittura al 30%. Tutto ciò ha causato un nuovo calo degli investimenti esteri. Anche le scelte adottate da Cristina Fernandez de Kirchner non convincono investitori e media internazionali che le rimproverano di voler coprire le voragini dei conti pubblici con la nazionalizzazione dei fondi pensione privati. Per questi motivi le aspettative per i prossimi mesi non sono buone. Si temono infatti nuove forti attività speculative sul peso che possano condurre ad una nuova crisi valutaria. Non resta che sperare in una ripresa rapida dell'economia mondiale che permetta all'Argentina di risollevarsi.

⁴⁰ Nella'ambito del piano di ristrutturazione del debito attuato dal Governo Kirchner.

Aggiornamento di Domenica 08 Novembre 2009

Il Sole 24 Ore riporta la notizia che il ministro dell'Economia Amado Boudou ha annunciato l'intenzione del Governo argentino di definire una nuova offerta ai possessori delle obbligazioni in default dal 2001. Nel capitolo conclusivo è stato esposto che circa 200 mila investitori italiani scelsero di non scambiare i titoli in loro possesso con i nuovi titoli emessi dal Governo argentino alla fine del 2005. Decisero infatti di non accontentarsi del 25% del valore nominale delle somme investite e di fare ricorso all'arbitrato internazionale per sperare di recuperare più dell'esiguo 25%. Dopo l'annuncio di Boudou⁴¹, gli italiani rimasti fuori dal concambio di 8 anni fa tornano a sperare. *“Con il diverso trattamento per le diverse categorie di investitori – ha affermato il ministro – l'Argentina cercherà di convincere anche quelli che sono rimasti fuori dallo scambio di titoli precedente.”* Poi ha proseguito: *“Chi aderisce all'operazione deve però rinunciare a far valere le proprie pretese nei confronti della Repubblica argentina in sede giudiziale. Per quanto riguarda l'Italia, tutta la documentazione relativa all'offerta verrà inviata alla Consob”*. Boudou si è detto altrettanto sicuro che il Governo sarà in grado, nei prossimi mesi, di rimborsare per intero il debito di 7 miliardi nei confronti del Club di Parigi.

Si aspetta dunque di apprendere le condizioni di questo secondo concambio di titoli. Gli investitori italiani (e non solo) tornano dunque a sperare a 8 anni dal crack argentino.

⁴¹ Avvenuto il 07 novembre 2009.

Bibliografia

Branson R., *Il business senza segreti – Esperienze di un imprenditore globale*, Tecniche Nuove, 2009

Chudnovsky D., Lopez A., *The elusive quest for growth in argentina*, Palgrave Macmillan, 2007

Cobianchi M., *Bluff – Perché gli economisti non hanno previsto la crisi e continuano a non capirci niente*, Orme Editori, 2009

Corradi J., *Una repubblica in bilico – economia, società e politica in argentina*, Edizione Unicopoli, 1998

Dornbusch R., *Messico: stabilizzazione, riforme e nessuna crescita*, 1993

Fratini M., Marconi L., *Vaffanbanka!*, Rizzoli, 2009

Galimberti F., *SOS economia. Ovvero la crisi spiegata ai comuni mortali*, Laterza Editore, 2009

Gilpin R., *Economia politica globale*, Enea, 2001

La Plana M., Treno A., *L'america latina nel XX secolo – economia e società, istituzioni e politica*, Ponte alle grazie, 1992

Mankiw G., *Macroeconomia*, Zanichelli, 2004

Morris C., *Crack*, Elliot, 2008

Kosacoff J., *El desafío de la competitividad. La industria argentina en transformación*, Alianza Editorial CEPAL, 1994

Krugman P., *Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008*, Garzanti, 2009

Krugman P. *Crying with argentina*, 2002

Schlitzer G., *Il Fondo Monetario Internazionale*, Il Mulino, 2004

Stiglitz J., *Argentina, short-changed: Why the nation that followed the rules fell to pieces*, 2003

Stiglitz J., *La globalizzazione e i suoi oppositori*, Einaudi, 2002

Siti consultati

www.bcra.gov.ar

www.brettonwoodsproject.org

www.corriere.it

www.cepal.org

www.clarin.arg

www.clubdeparis.org

www.economist.com

www.elpais.es

www.emta.org

www.esteri.it

www.federalreserve.gov

www.gs.com (Goldman Sachs)

www.ilsole24ore.com

www.imf.org

www.larepubblica.it

www.latin-focus.com

www.josephstiglitz.com

www.mecon.gov.ar

www.mercosur.com

www.nytimes.com

www.simone.it/newdiz

www.wikipedia.it

www.worldbank.org

www.worldbankbooks.org

Appendice

Nota 10. NAFTA: è l'acronimo di *North American Free Trade Agreement - Accordo di Libero Scambio Nordamericano*. È la zona di libero scambio tra USA, Canada e Messico, istituita, dopo lunghe trattative avviate nel 1991 tra gli Stati interessati, nell'agosto 1992 ed operativa dal gennaio 1994. Il fine primario è quello di migliorare le relazioni economiche tra i paesi partecipanti attraverso uno sviluppo delle specializzazioni intra-industriali. Aumentando in tal modo sia le possibilità di sfruttare le economie di scala in specifici settori produttivi, sia le possibilità di ampliare l'offerta dei beni dei singoli Stati, il NAFTA si propone di ridurre, e al limite sostituire, alcune importazioni provenienti da paesi terzi. L'accordo prevede la graduale soppressione di ostacoli agli scambi di merci e ai movimenti di capitali tra i tre Stati.

Nota 14. *Washington Consensus*: come detto in nota 14, è un'espressione, coniata nel 1989 dall'economista John Williamson per descrivere un insieme di 10 direttive di politica economica destinate ai paesi che si trovino in stato di crisi economica, e che costituiscono un pacchetto di riforme "standard" indicato da organizzazioni internazionali come l'FMI e la Banca Mondiale, entrambi aventi sede a Washington. L'espressione ha poi assunto anche un significato informale, identificando (quasi sempre in senso dispregiativo) un insieme di politiche volte ad esaltare il ruolo del libero mercato a discapito dell'intervento dei governi nell'economia di un paese, secondo i dettami dell'orientamento neoliberista.

Nello specifico le direttive contengono:

- Una disciplina di politica fiscale volta al perseguimento del pareggio di bilancio.
- Il riaggiustamento della spesa pubblica verso interventi mirati: si raccomanda di limitare i sussidi indiscriminati e di favorire invece interventi a sostegno del progresso economico e delle fasce più deboli,

come le spese per l'istruzione di base, per la sanità di base e per lo sviluppo di infrastrutture

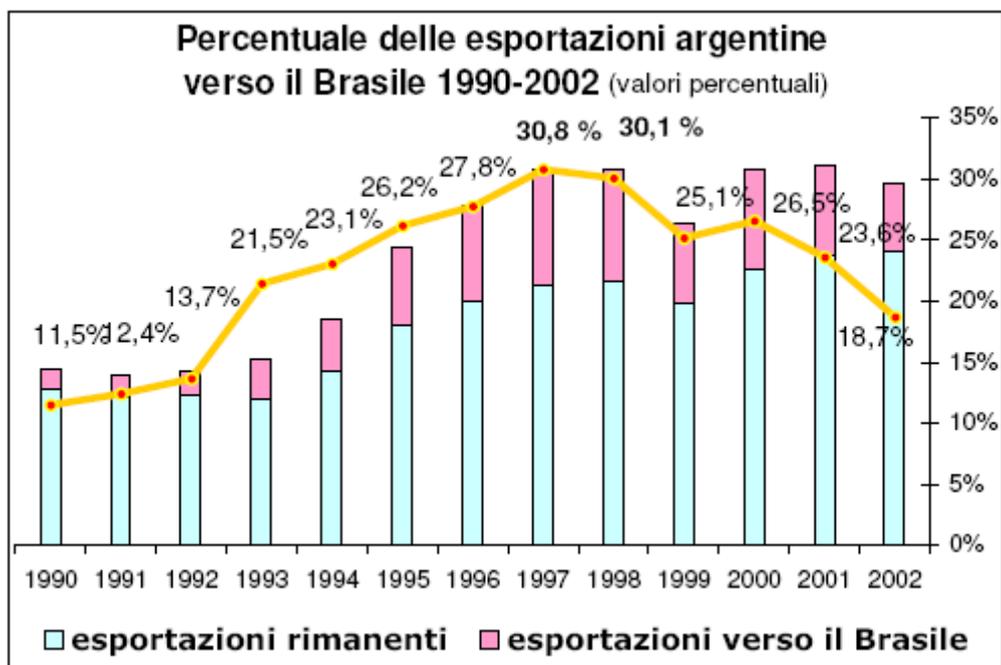
- Riforma del sistema tributario, volta all'allargamento della base fiscale (intesa come somma globale delle singole basi imponibili) e all'abbassamento dell'aliquota marginale
- Tassi di interesse reali (cioè scontati della componente puramente inflattiva) moderatamente positivi
- Tassi di cambio della moneta locale determinati dal mercato
- Liberalizzazione del commercio e delle importazioni, in particolare con la soppressione delle restrizioni quantitative e con il mantenimento dei dazi ad un livello basso e uniforme
- Apertura e liberalizzazione degli investimenti provenienti dall'estero
- Privatizzazione delle aziende statali
- *Deregulation*
- Tutela del diritto di proprietà privata

Nota 15. Critiche di Joseph Stiglitz all'FMI: Nel suo libro *Globalization and Its Discontents* (La Globalizzazione e i suoi oppositori Einaudi, Torino) uscito nel 2002, e in una serie di interviste ed articoli, Joseph Stiglitz, dimessosi da poco dalla vicepresidenza della Banca Mondiale, accusa il Fondo Monetario di aver imposto a tutti i paesi una "ricetta" standardizzata, basata su una teoria economica semplicistica (quella del Washington Consensus), che ha aggravato le difficoltà economiche anziché alleviarle. Stiglitz fornisce una serie dettagliata di esempi, come la Crisi finanziaria asiatica: i prestiti del FMI a favore dei paesi di quell'area sono serviti a rimborsare i creditori occidentali, anziché aiutare le loro economie. Stiglitz osserva che i risultati migliori sono stati ottenuti dai paesi, come la Cina, che non hanno seguito le indicazioni del FMI. Stiglitz sottolinea inoltre i legami di molti dirigenti del FMI con i grandi gruppi finanziari americani e il loro atteggiamento arrogante nei confronti degli uomini politici e delle elites del Terzo Mondo.

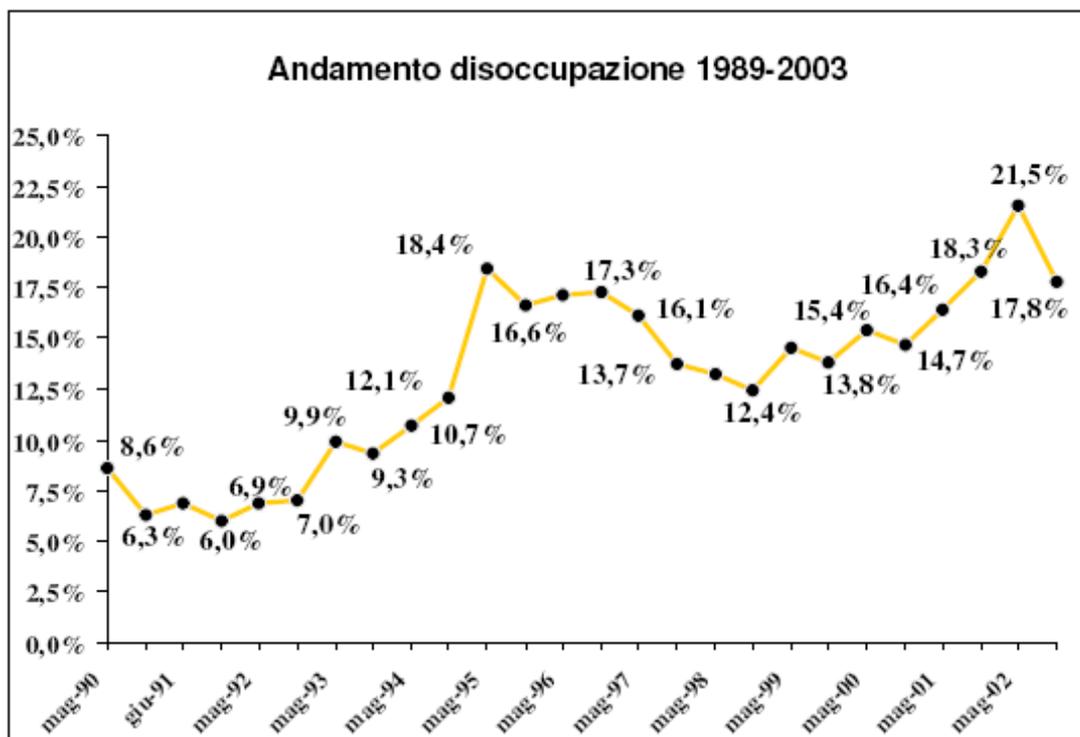
Grafici

Nota 16: Esportazioni: Il calo delle importazioni brasiliane è confermato dalla forte diminuzione delle esportazioni argentine verso il Brasile

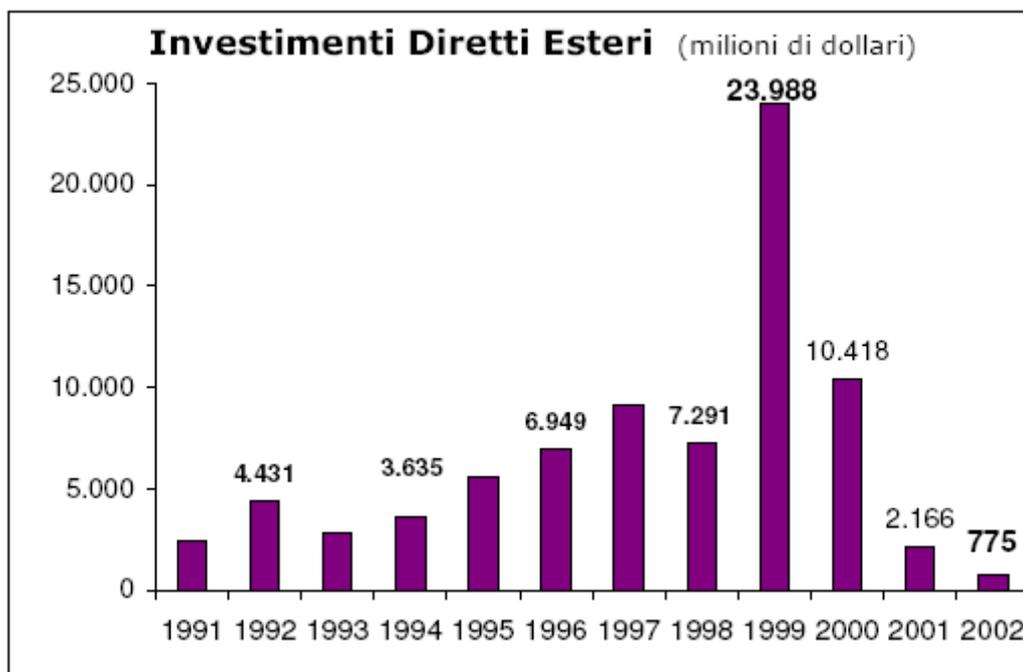
Dettaglio esportazioni argentine 1992-2002 (milioni di dollari)												
Paese di destinazione	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Var.% 01/02
Mercosur	2.327	3.684	4.804	6.770	7.916	9.597	9.414	7.065	8.391	7.492	5.590	-25,4%
Brasile	1.671	2.814	3.655	5.484	6.615	8133	7.949	5.690	6.990	6.272	4.736	-24,5%
Comunità Andina	1.356	1.384	1.880	2.702	2.924	3.266	3.302	2.843	3.641	3.961	4.129	4,3%
NAFTA	1.638	1.562	2.084	2.030	2.297	2.555	2.679	3.142	3.708	3.561	3.633	2,0%
Canada	55	64	73	82	105	135	227	232	272	224	183	-18,2%
Messico	234	219	274	144	248	216	261	282	326	488	665	36,2%
Stati Uniti	1.349	1.279	1.737	1.804	1.944	2.204	2.191	2.628	3.111	2.849	2.785	-2,2%
Unione europea	3.784	3.675	3.922	4.466	4.560	3.993	4.602	4.713	4.691	4.581	5.120	11,8%
Resto del mondo	2.388	1.961	2.127	3.526	4.212	4.908	4.588	3.216	4.139	4.675	4.535	-3,0%
Totale extra Mercosur	9.908	9.434	11.035	14.193	15.895	16.834	17.020	15.561	17.950	19.118	19.763	3,4%
Totale	12.235	13.118	15.839	20.963	23.811	26.431	26.434	22.626	26.341	26.610	25.353	-4,7%



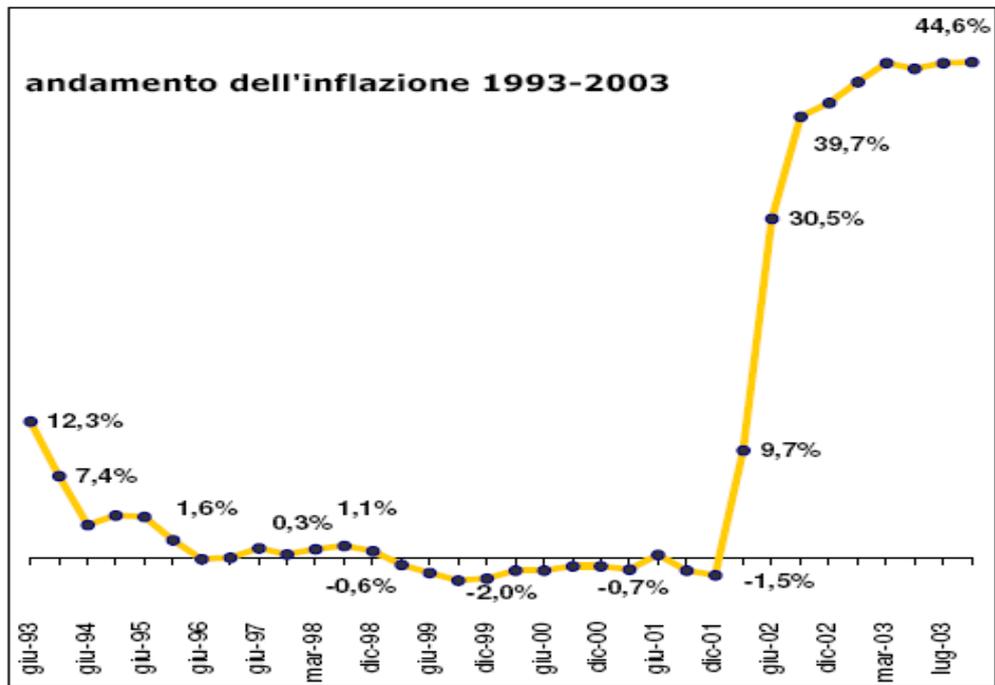
Nota 18: Disoccupazione



Nota 19: Investimenti esteri in Argentina



Nota 20: Inflazione



Nota 21: Principali indicatori economici

Argentina: principali indicatori socio-economici 1995/2001 e proiezioni 2002										
indicatore	Unità misura	% variaz. Media accum. Annuo 91/94	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (stima)
PIL nominale	Miliardi USD	-	258,0	272,1	292,9	298,9	283,3	285,0	274,8	n/d
Popolazione	Mil /abitanti	-	33,9	34,3	34,6	35,0	35,3	35,7	36,0	n/d
PIL per capita	USD/abitante	-	7602	7938	8460	8548	8022	7990	7628	n/d
PIL prezzi costanti	% variazione	8,0	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-3,9	-8,5
Consumo	% variazione	9,6	-3,5	6,8	7,9	3,3	-3,5	1,7	n/d	n/d
Investimenti	% variazione	22,8	-12,6	14,9	17,7	7,4	-7,7	-4,0	n/d	n/d
Produzione industriale	% variazione	9,4	-4,8	4,8	8,9	1,7	-6,4	-1,9	n/d	n/d
Inflazione										
Prezzi al consumo	% variazione	-	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	30,0
Prezzi all'ingrosso	% variazione	-	5,8	2,1	-0,9	-6,3	1,1	2,4	-3,5	n/d
Tasso di cambio nom.	peso/dollaro	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Deficit fiscale globale	% del PIL	-	-0,5	-2,1	-1,5	-1,4	-2,6	-2,3	-2,9	-2,3
Debito pubblico	% del PIL	-	33,8	35,7	34,8	36,6	41,6	43,1	46,7	n/d
Saldo bilancia comm.	miliardi USD	-	0,8	0,1	-4,1	-5,0	-2,2	1,2	6,4	11,7
Export (FOB)	miliardi USD	-	21,0	23,8	26,4	26,4	23,3	26,4	26,7	27,7
Import (CIF)	miliardi USD	-	20,1	23,8	30,5	31,4	25,5	25,2	20,3	16,0
Debito estero tot.	miliardi USD	-	98,5	109,8	124,8	140,7	144,8	146,2	142,3	142,3
Debito estero tot.	% del PIL	-	38,2	40,4	42,6	47,1	51,1	51,3	51,8	n/d
Debito estero tot.	% dell'Export	-	469,0	461,3	472,7	533,0	621,5	553,8	533,0	513,7
Servizi debito estero	% dell'Export	-	30,2	30,6	33,2	38,7	47,7	46,9	45,3	n/d
Riserve internazionali	miliardi USD	-	15,9	19,7	22,8	24,9	26,4	25,1	14,0	n/d
Riserve internazionali	% pass. Fin.	-	92,2	96,7	100,4	101,6	112,8	102,4	n/d	n/d
Disoccupazione	% della PEA	-	17,5	17,2	14,9	12,9	14,0	14,5	17,0	n/d