



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE

FACOLTA' DI ECONOMIA
Corso di Laurea in Economia e Commercio

**L'EVOLUZIONE DEL TASSO DI CAMBIO
PESO - DOLLARO
ED IL DEFAULT DELL' ARGENTINA**

**THE EVOLUTION OF PESO - DOLLAR
EXCHANGE RATE
AND THE ARGENTINE DEFAULT**

Relatore:
Prof. ANTONIO PALESTRINI

Presentata da:
FEDERICO CECCOLINI

Anno Accademico 2019/20

Indice

1	Introduzione	1
2	Storia del fallimento Argentino	3
2.1	Storia economica pre '89	3
2.2	La politica economica liberista di Menem	4
2.3	Ley de Convertibilidad	5
2.4	Ley de Emergencia Económica	5
2.5	Da una decade di crescita alla crisi	6
2.6	2002	8
3	Il ruolo del FMI	11
3.1	FMI	11
3.2	Gli interventi in Argentina	13
3.3	Critiche all'operato	14
3.4	Il punto di vista del FMI	16
4	La storia si ripete; Anatomia dell'imminente default	17
4.1	La ripresa	17
4.2	La maledizione del debito estero	18
4.3	Flop argentino	20
4.4	Il nuovo default	22
5	Conclusione	27

Sommario

Questa tesi ha l'obiettivo di ripercorrere la storia del recente default dell'Argentina cercando di capire quali sono state le azioni intraprese a livello macro-economico. Nella seconda parte si analizzerà se la storia, ha o non ha fornito informazioni da poter cogliere per non cadere di nuovo nel baratro.

Abstract

This thesis has the goal to walk across the history of the recent Argentina's default and looking to understand which were the actions undertaken at macro-economic level.

In the second part we are going to analyze if the history has or hasn't provide information to catch to don't fall into the trap again.

1. Introduzione

L'Argentina è considerato da sempre un paese estraneo rispetto alla posizione geografica nella quale si trova, a tal punto da essere descritto come Europeo e questo fa sì che i paesi europei costituiscano, ai loro occhi, il modello a cui ispirarsi. Una situazione negativa, in Argentina, 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. Essa 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 Ménez (1989-99) servirono solo a creare le premesse per lo scoppio della grande crisi d'inizio secolo.

“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

(...)”.

«Esistono 4 tipi di paesi al mondo: paesi sviluppati, paesi in via di sviluppo, il Giappone e l'Argentina». Questa frase pronunciata da Simon Kuznets, premio Nobel per l'economia nel 1971, ben sintetizza la complessità della storia macroeconomica dell'Argentina, argomento che affascina da decenni economisti, sociologi e politologi, tanto da far nascere in letteratura il termine stesso “paradosso Argentino” - 3 ottobre 2007, Il Sole 24 ore.

Il FMI offrì aiuto ai paesi che attraversano periodi di crisi economico-finanziarie, anche se, non sempre con i risultati sperati. Il ruolo che esso ha rivestito nella gestione delle crisi finanziarie in Sudamerica ha sollevato forti perplessità. 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.

2. Storia del fallimento Argentino

2.1 Storia economica pre '89

La storia economica dell'Argentina è una delle più studiate per via del cosiddetto "paradosso argentino", ossia per la sua unica condizione di aver raggiunto alti livelli di sviluppo nel primo Novecento ma per poi aver assistito ad un forte declino economico dalla seconda metà del XX secolo. Dalla sua indipendenza dalla Spagna nel 1816 l'Argentina ha infatti fatto default otto volte e ha spesso registrato tassi d'inflazione a doppia cifra che hanno raggiunto anche un incredibile 5000 % e che hanno causato la svalutazione della valuta nazionale numerose volte.

L'Argentina possiede un grande potenziale nell'agricoltura essendo dotata di ampi territori di terreno fertile. Tra il 1860 e il 1930 lo sfruttamento della ricca terra della pampa è stata il principale motore economico del paese.

Durante i primi decenni del XX secolo l'Argentina superava Canada e Australia per popolazione, reddito totale e pro capite. Nel 1913 il paese era il decimo al mondo per reddito pro capite.

A partire dagli anni 30, tuttavia, l'economia argentina iniziò a mostrare segni di peggioramento. Il fattore che più contribuì a questo declino fu senza dubbio l'instabilità politica: nel 1930, infatti, una giunta militare prese il potere, mettendo fine a sette decenni di governo costituzionale e civile. In termini macroeconomici, l'Argentina era uno dei paesi più stabili e conservatori al mondo fino alla Grande Depressione, in seguito alla quale divenne uno dei più instabili. Nonostante questo, fino al 1962 il PIL pro capite argentino rimase più elevato di quello austriaco, italiano, giapponese e spagnolo.

I governi che si succedettero dagli anni 30 agli anni 70 perseguirono una strategia di sostituzione alle importazioni per conseguire l'autosufficienza industriale, ma questo distolse gli investimenti dall'agricoltura, che si contrasse notevolmente.

L'era della lotta alle importazioni terminò nel 1976, ma allo stesso tempo la crescente spesa del governo, l'eccessivo incremento dei salari e una produzione inefficiente causarono un'inflazione galoppante che aumentò per tutti gli anni 80. Anche le misure prese durante l'ultima dittatura contribuirono all'enorme debito pubblico accumulato negli ultimi anni 80 e che all'epoca era equivalente al 75 % del prodotto interno lordo [2].

2.2 La politica economica liberista di Menem

“In senso ampio, sistema imperniato sulla libertà del mercato, in cui lo Stato si limita a garantire con norme giuridiche la libertà economica e a provvedere soltanto ai bisogni della collettività che non possono essere soddisfatti per iniziativa dei singoli; in senso specifico, libertà del commercio internazionale o libero scambio, contrapposto a protezionismo.” Questa è la definizione di liberismo economico [15].

Gli anni 90' costituirono per l'Argentina un periodo di straordinaria crescita economica. Il Paese crebbe con percentuali molto più alte rispetto alle vicine economie sud-americane. Buenos Aires sembrò aver superato l'instabilità politica ed economica che avevano contraddistinto la Storia nazionale per gran parte del '900.

Il Presidente argentino, Carlos Saúl Menem, eletto nel maggio 1989, ed il suo ministro dell'Economia, Domingo Cavallo, introdussero una serie di riforme economiche radicali per risolvere i problemi economici dell'Argentina, ovvero deficit di bilancio, inflazione non controllata e bassi tassi di investimento esteri.

La politica di Menem si ispirò ai “Washington Consensus“, una sorta di dieci comandamenti economici formulati da FMI, Banca Mondiale e governo degli Stati Uniti. I fini principali del governo argentino erano la riduzione dell'inflazione, la privatizzazione dell'industria, e la rimozione delle barriere commerciali. I “Wash-

ington Consensus” costituirono i principi base della dottrina economica che in seguito verrà denominata “neoliberismo” [14].

2.3 Ley de Convertibilidad

La misura più famosa del governo Menem fu la “ley de convertibilidad” del 1991. Questa istituiva un sistema a cambio fisso fra peso e dollaro statunitense, con rapporto di valore 1:1, un dollaro per un peso e viceversa. La legge, che di fatto limitava la politica monetaria Argentina, contribuì a stabilizzare l’inflazione, negli anni '80 superiore al 600 % annuo.

Il sistema a cambio fisso introdotto dalla ley de convertibilidad, elaborato dal ministro dell’Economia del governo Menem, Domingo Cavallo, impediva alla BCRA, la Banca Centrale Argentina, di attuare politiche monetarie espansive. Infatti, la quantità di pesos immessa nel mercato doveva essere corrisposta da una pari quantità di dollari statunitensi posseduti da Buenos Aires. Così, il nuovo sistema eliminava le aspettative d’inflazione, in quanto rendeva impossibile stampare denaro per finanziare il deficit di bilancio del Paese. La ley de convertibilidad ebbe immediato successo nel ridurre l’inflazione, che scese al 2,9 % mensile dal 27 % di gennaio 1991. Nei dieci anni successivi, resterà quasi sempre intorno allo 0,5 %.

Essa rappresenta tutt’oggi la misura antinflazionistica di maggior successo nella storia dell’Argentina. Tutto questo però aveva un prezzo, il governo aveva infatti volontariamente deciso di privarsi della capacità di controllare la politica monetaria, attuando manovre espansive o restrittive a seconda della necessità e della facoltà di apprezzare o svalutare la propria moneta.

2.4 Ley de Emergencia Económica

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. Altre critiche riguardavano la coesistenza (impossibile per alcuni) di questa riforma con la "ley de convertibilidad" che, come visto in precedenza, fissava la parità tra dollaro e peso.

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 [10]).

2.5 Da una decade di crescita alla crisi

Dopo l'implementazione di queste riforme l'economia argentina crebbe stabilmente tra il 1991 e il 1997. Solo nel 1995 la crescita della produzione fu negativa, a causa degli effetti della crisi del peso messicano. Nonostante questo, la rapida ripresa dell'economia Argentina già nel 1996 sembrava suggerire che l'economia fosse ormai abbastanza forte da contrastare gli shock esterni. Ciò rinforzò ulteriormente la fiducia nelle politiche del governo, incluso il Piano di Convertibilità.

Il PIL pro capite dell'Argentina crebbe in modo significativo dal 1991 al 1994, con

un tasso di crescita superiore al 10 % nel 1991 e nel 1992, il PIL totale passò da circa 200 miliardi nel 1990 a oltre 310 miliardi nel 1998 (dati in 2010 US \$). Il tasso di crescita medio del valore delle esportazioni passò dal 4,5 % degli anni Ottanta al 7,9 % degli anni Novanta. La spesa pubblica, superiore al 35 % del PIL negli anni Ottanta, scese di oltre 10 punti percentuali nel corso degli anni Novanta.

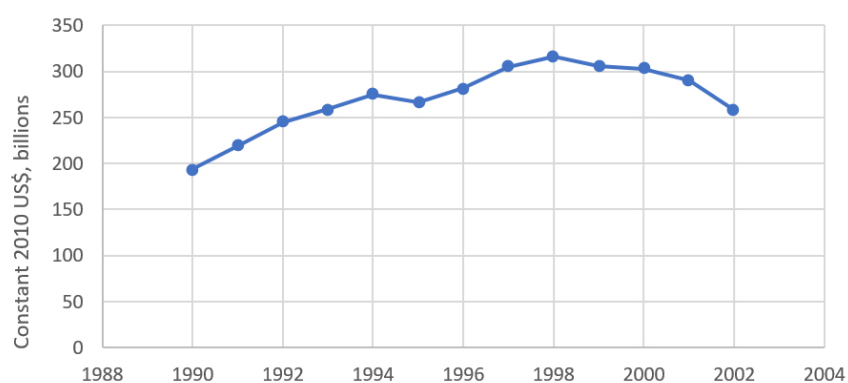


Figure 2.1: PIL Argentina 1990-2002, miliardi di 2010 US\$. Fonte: WDI.

Nonostante una crescita economica apparentemente consolidata, l'Argentina si stava per affacciare alla peggior crisi economica della propria storia. La proposta del ministro dell'economia Cavallo di disancorare il peso argentino dal dollaro nel 1997 e lasciarlo libero di fluttuare non venne accettata in quanto avrebbe, nel breve periodo, ridotto il flusso di capitali esteri e costretto a contrarre la spesa pubblica in un periodo di campagna elettorale. Al contrario, il paese si vide costretto ad alzare ulteriormente i tassi di interesse che prometteva agli investitori privati in seguito alla crisi messicana che aveva diminuito i flussi di capitale nei confronti dei paesi dell'America Latina. Gli investitori internazionali infatti, in seguito al crollo di un'economia apparentemente solida e sana come quella messicana, erano molto più cauti nei confronti di qualsiasi operazioni in America Latina.

Conseguentemente, per garantirsi i necessari flussi di investimenti, il governo argentino e addirittura gli stati federali argentini emisero bond a tassi sempre mag-

giori. A causa di ciò il debito pubblico argentino iniziò ad assumere dimensioni preoccupanti. A chi sottolineava questa anomalia macroeconomica il governo rispondeva che se l'economia avesse continuato a crescere, così come aveva fatto nei quasi dieci anni precedenti, il paese non avrebbe avuto difficoltà a restituire i prestiti ricevuti con gli interessi.

ANNO	PIL (miliardi, 2010 US\$)	DEBITO (% PIL)
1990	55,82	194,4
1991	45,62	219,0
1992	38,45	245,2
1993	35,94	259,7
1994	28,89	274,8
1995	33,69	267,0
1996	35,57	281,8
1997	32,66	304,6
1998	35,2	316,4
1999	40,1	305,6
2000	42,06	303,2
2001	49,44	289,9

Figure 2.2: Debito Totale e PIL Argentina. Fonte: FMI Data mapper, ottobre 2018.

Il cambiamento dello scenario economico internazionale, ora sfavorevole alle esportazioni argentine e la crisi del Brasile del 1999, primo partner commerciale dell'Argentina, furono un duro colpo per l'export del paese.

Contemporaneamente l'apprezzamento continuo del dollaro statunitense, che lasciava con se a causa delle Ley de Convertibilidad il valore del peso, mise ulteriormente fuori mercato le esportazioni argentine [14], [8], [13], [10].

2.6 2002

L'Argentina perse rapidamente la fiducia degli investitori e la fuga di capitali aumentò.

Nel 2001 la gente iniziò a temere il peggio e a ritirare grosse somme di denaro dai propri conti correnti bancari, convertendo pesos in dollari e mandandoli all'estero,

si scatenò una corsa agli sportelli. Il governo adottò una serie di misure (note come corralito) che congelarono effettivamente tutti i conti bancari per dodici mesi, permettendo unicamente prelievi di piccole somme di denaro.

Durante l'ultima settimana del 2001, il governo ad interim guidato da Rodríguez Saá, di fronte all'impossibilità di ripagare il debito, dichiarò lo stato di default sulla maggior parte del debito pubblico, per una quantità pari a 132 miliardi di dollari. Il team economico di Rodríguez Saá propose un progetto disegnato per preservare il regime di convertibilità, chiamato piano "Terza Valuta". Una volta che l'argentino avesse avuto lo status di valuta legale sarebbe stato usato per riscattare tutta la valuta complementare già in circolazione. Si sperava che la conservazione della convertibilità ristabilisse la fiducia popolare, mentre la natura non convertibile di questa valuta avrebbe permesso di attuare misure di flessibilità fiscale (impensabili con il peso) che avrebbero contrastato la devastante recessione economica. I critici definirono questo piano una "svalutazione controllata".

Dopo molte considerazioni, nel gennaio del 2002 Duhalde abbandonò la parità 1 a 1 dollaro-peso che era rimasta in vigore per dieci anni. In pochi giorni il peso perse gran parte del proprio valore nel mercato non regolamentato. Un tasso di scambio provvisorio ufficiale fu fissato a 1,4 pesos per dollaro.

Oltre al corralito, il ministro dell'economia si fece promotore della pesificación ("pesificazione"), secondo la quale tutti i conti correnti denominati in dollari sarebbero stati convertiti in pesos al tasso ufficiale. Questa misura fece arrabbiare molti risparmiatori e molti cittadini si appellarono perché venisse dichiarata incostituzionale.

Dopo alcuni mesi, il tasso di cambio fu lasciato fluttuare liberamente. Il peso soffrì un enorme deprezzamento, ciò spinse l'inflazione poiché l'Argentina dipendeva fortemente dalle importazioni e al tempo non aveva mezzi locali per rimpiazzare i prodotti esteri.

Durante il 2002 inflazione e disoccupazione continuarono a peggiorare. Il vecchio tasso di cambio 1 a 1 era schizzato a quasi 4 pesos per dollaro, mentre l'inflazione accumulata dal momento della svalutazione era circa pari all'80 %. La qualità della

vita dell'argentino medio si era abbassata di conseguenza; molte imprese chiusero o fallirono, molti prodotti importati divennero praticamente inaccessibili ed i salari furono lasciati così com'erano prima della crisi. Dato che la quantità di pesos in circolazione non bastava a soddisfare la richiesta di contanti nemmeno dopo la svalutazione, grandi quantità di valuta complementare continuarono a circolare.

La paura dell'iperinflazione come conseguenza della svalutazione limitò velocemente l'attrattività dei ricavi associati a queste valute, derivanti dalla convertibilità con il peso. La loro accettabilità divenne molto irregolare, in quanto dipendeva ora dalla volontà dello Stato di prenderle come pagamento di tasse o di altri addebiti. L'economia Argentina, già in recessione dal 1998, si contrasse dell'11 % nel 2002. Il tasso di disoccupazione salì dal 14,8 %, del 1998, al 22,5 % del 2001 [14], [8], [13], [10], [3].

3. Il ruolo del FMI

3.1 FMI

Il Fondo Monetario Internazionale è 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. 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. Ad oggi i paesi aderenti sono 185.

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.
- Promuovere la piena occupazione, la crescita del reddito e lo sviluppo delle risorse produttive.

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 pagamenti.

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.

Una 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 [9], [10].

Tipologie di credito che il FMI può concedere:

- 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. Questa è la tipologia di credito che perlopiù è stata concessa alla nazione presa in esame.
- 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.
- Supplemental Reserve Facility (Srf)
E' 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.
- Contingent Credit Line (Ccl)

E' una linea di credito che viene impiegata in maniera assolutamente preventiva.

- 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.

3.2 Gli interventi in Argentina

Dal 1999 al 2001 il Fondo Monetario Internazionale ha concesso all'Argentina un totale di 5 prestiti.

Stand by Arrangements concessi nel 1991, nel 1996 e nel 2000, e due Extended Fund Facility approvati nel 1992 e nel 1998. Come esposto, 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 econom-

ica mondiale sarebbe migliorata nell'arco di 12-18 mesi portando effetti positivi sull'economia argentina risollemando le esportazioni.

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 [9], [16], [3], [12], [11], [10].

3.3 Critiche all'operato

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.

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. 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. 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.

Definitivamente, l'errore del Fondo fu quello di non prevedere un piano alternativo (un piano d'emergenza) nonostante la rischiosità della strategia che aveva adottato. La domanda che sorge spontanea è: perchè 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.

Nel mese di ottobre 2004, all'incontro annuale del FMI e della Banca Mondiale, i leader del FMI, dell'Unione europea, del G7, e dell'Institute of International Finance, avvisarono il presidente Kirchner che l'Argentina doveva innanzitutto arrivare ad un accordo immediato di ristrutturazione del debito con i fondi speculativi vulture, poi aumentare il proprio avanzo primario di bilancio (differenza tra le entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, escluse le spese per interessi passivi) per pagare più debito ed infine imporre riforme strutturali per dimostrare alla comunità finanziaria mondiale di meritarsi prestiti ed investimenti.

Nel 2005, quando un consistente crescente avanzo fiscale lo rese possibile, il paese

adottò una politica di annullamento del debito verso il FMI: iniziò a pagare il Fondo regolarmente, evitando il più possibile rinegoziazioni, così da guadagnare indipendenza da esso. Il 15 dicembre 2005, seguendo un'iniziativa simile a quella attuata dal Brasile, il presidente Kirchner annunciò improvvisamente che l'Argentina avrebbe pagato l'intero debito al FMI. I pagamenti del debito, per un totale di 9,810 miliardi di dollari, erano stati precedentemente fissati in un programma rateale che sarebbe durato fino al 2008. L'Argentina ripagò il debito con le riserve di valuta estera della banca centrale [9], [10].

3.4 Il punto di vista del FMI

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 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.

Il Fondo ammettè 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” [10].

4. La storia si ripete; Anatomia dell'imminente default

4.1 La ripresa

La prospettiva economica era del tutto differente da quella degli anni Novanta; il peso debole rese le esportazioni argentine economiche e competitive all'estero ed aveva scoraggiato le importazioni.

Il governo incoraggiò la produzione locale e prestiti accessibili per le imprese, organizzò un piano ambizioso per aumentare il gettito fiscale e destinò una grande quantità di denaro ai servizi sociali controllando la spesa in altri campi. Come conseguenza del modello produttivo dell'amministrazione e delle sue misure di controllo (vendere le riserve in dollari nei mercati pubblici), il peso si rivalutò lentamente, arrivando ad un rapporto 3 a 1 con il dollaro. L'enorme avanzo commerciale causò un tale afflusso di dollari che il governo fu costretto ad intervenire per impedire un eccessivo rafforzamento del peso, che avrebbe rovinato il piano di raccolta tasse (basato principalmente su tasse alle importazioni e su licenze) e scoraggiato un proseguimento della re-industrializzazione. La banca centrale iniziò a comprare dollari nel mercato locale e ad accumularli come riserve.

Nel dicembre del 2005 le riserve di valuta estera avevano raggiunto i 28 miliardi di dollari (si ridussero molto dopo il pagamento anticipato dell'intero debito al Fondo Monetario Internazionale che avvenne nel gennaio del 2006). Il lato negativo di questa strategia di accumulazione di riserve era che i dollari dovevano essere comprati con pesos emessi da poco tempo, questo avrebbe potuto provocare un au-

mento dell'inflazione. La banca centrale neutralizzò una parte di questa emissione monetaria vendendo lettere del Tesoro. In questo modo il tasso di cambio fu stabilizzato ad un valore circa pari a 3 pesos per dollaro.

La questione del tasso di cambio della valuta era complicata da due fattori opposti: un marcato aumento delle importazioni dal 2004 (che aumentò la domanda di dollari) ed il ritorno degli investimenti esteri (che portavano nuova moneta dall'estero) dopo il successo nella ristrutturazione di tre quarti del debito estero. Il governo configurò controlli e restrizioni per impedire agli investimenti speculativi a breve termine di destabilizzare il mercato finanziario. La ripresa argentina ebbe una leggera ricaduta nel 2004 quando l'accresciuta domanda industriale causò una breve crisi energetica.

L'Argentina ad ogni modo riuscì a tornare alla crescita economica con grande forza; il PIL aumentò dell'8,8 % nel 2003, del 9,0 % nel 2004, del 9,2 % nel 2005, dell'8,5 % nel 2006 e dell'8,7 % nel 2007. I salari sono saliti in media ad un tasso del 17 % annuo dal 2002 (con un salto al 25 % annuo nel maggio 2008), ed i prezzi al consumo hanno in parte accompagnato questo innalzamento; l'inflazione, anche se non comparabile ai livelli delle precedenti crisi, restava alta, 12,5 % nel 2005, 10 % nel 2006, 15 % nel 2007 [12], [11], [6].

4.2 La maledizione del debito estero

I problemi finanziari dell'Argentina sono riemersi; I credit default swap, derivati che misurano il rischio di credito percepito dagli operatori, hanno visto i premi per assicurarsi dal rischio Paese in impennata da 900 a 1400 punti base in pochi giorni. Il tasso di cambio Peso/Dollaro, dopo una fase di relativa tregua tra ottobre e marzo ha ripreso a svalutarsi di un ulteriore 20 %.

L'evento scatenante è stato la pubblicazione del terzo report del Fondo Monetario Internazionale (FMI) sullo stato del programma di aiuti al governo argentino: 59 miliardi di \$ impegnati, a fronte delle solite dure condizionalità: austerità e riforme neoliberaliste delle istituzioni e dell'economia. In particolare, lo shock ai mercati è

arrivato dalla revisione del dato sull'incidenza del debito pubblico passato dal 57,1 % all'86,3 % del PIL in un solo anno. I 2/3 di questo debito sono denominati in valuta estera, prevalentemente in dollari.

Le ragioni di questa esplosione del debito sono dunque facilmente inquadrabili, e sono attribuibili alla svalutazione del tasso di cambio nel 2018, con il Peso che ha più che dimezzato il proprio valore rispetto al biglietto verde.

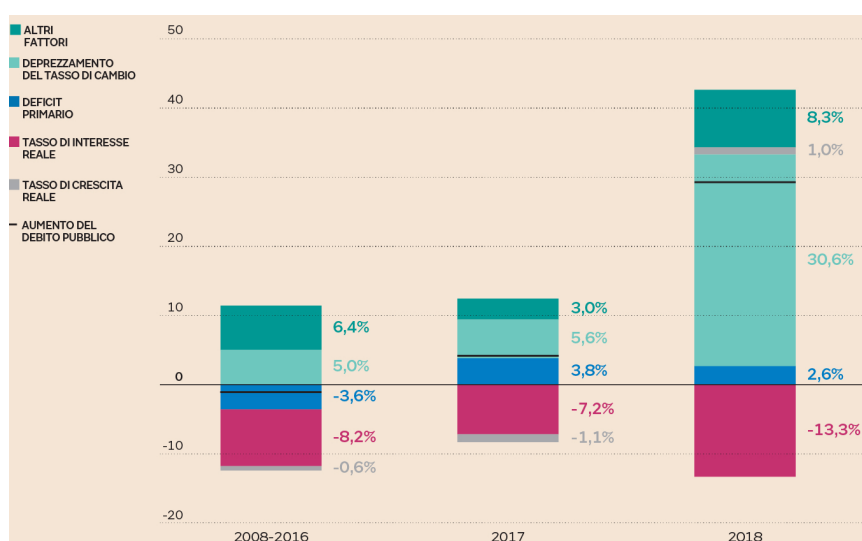


Figure 4.1: Fattori determinanti dell'aumento del debito pubblico. Fonte: FMI.

Ciò implica ovviamente che la zavorra del debito in dollari, di cui il 20 % è da rinnovare nel corso del 2019, è più che raddoppiata in termini di Pesos.

Il FMI non è molto ottimista nelle sue conclusioni, ritenendo il debito argentino ancora sostenibile, ma “non con alta probabilità”. Dunque, a distanza di 17 anni dall'ultimo default, l'Argentina è nuovamente caduta nella trappola letale del debito estero, già causa dei default e dell'iperinflazione degli anni 80.

Guardando ai flussi finanziari cumulati si nota immediatamente come dal lato dei deflussi di capitale, l'economia argentina abbia continuato a funzionare secondo le sue caratteristiche strutturali. Ad un costante deficit delle partite correnti (barre rosa, -79,2 miliardi dal 2016), causato da esportazioni di prodotti agricoli e ma-

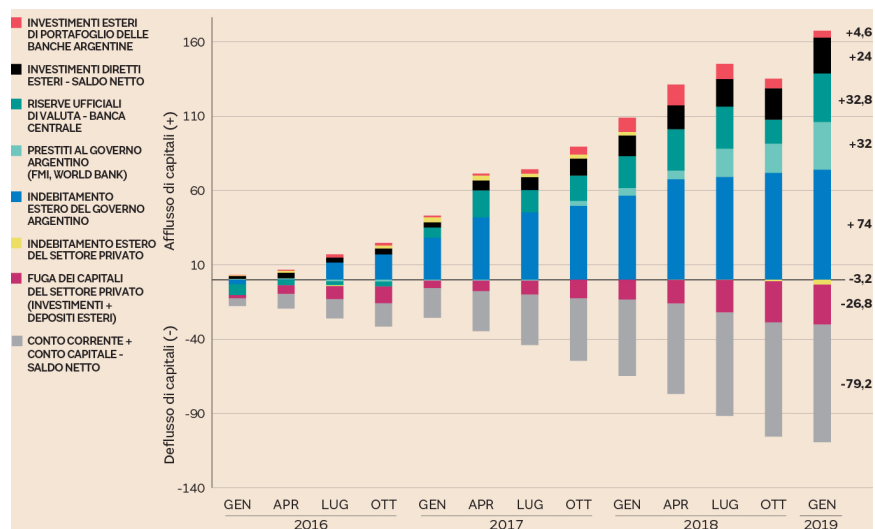


Figure 4.2: Saldi cumulati dal 2016. Valori in MLD \$. Fonte: Banco Central de la Republica Argentina.

terie prime dal valore volatile che sono sempre risultate insufficienti a coprire le importazioni ad ampio spettro di un'economia industrialmente debole, si affianca la storica fuga di capitali dal settore privato verso attività in Dollari (barre gialle, -27,8 miliardi).

Infatti, dopo 3 periodi di iperinflazione, 4 conversioni valutarie ed il famigerato "corralito" del 2001 che ha comportato la conversione forzata in Pesos dei depositi in valuta estera, nonché la trasformazione di parte dei depositi nazionali in debito pubblico già sostanzialmente in default, a ragione gli argentini nutrono una profonda sfiducia nel sistema finanziario. Questa sfiducia rende il sistema monetario argentino duale, con il Peso utilizzato come valuta corrente ed il Dollaro come valuta pesante per il risparmio privato [8], [3].

4.3 Flop argentino

L'Argentina si trova in difficoltà nel ripagare il proprio debito. A certificarlo è il recente declassamento dei titoli argentini da parte delle agenzie di rating Fitch e

Standard Poor's.

Buona parte del debito argentino è denominata in valuta estera. Perché il governo non ha emesso in misura maggiore titoli in pesos? La realtà è che gli investitori internazionali cercano di evitare di investire in una valuta che può essere manipolata dal debitore e quindi su di essa chiedono un premio per il rischio più elevato. Il fatto di avere una moneta sovrana non impedisce che un paese faccia default sul debito. La ragione principale, ma non l'unica, è che una buona parte, circa tre quarti, del debito argentino, è denominato in valuta estera.

I tassi interni avrebbero potuto essere tenuti bassi dalla Banca centrale, stampando più moneta, ma questo avrebbe alimentato ulteriormente le già alte pressioni inflazionistiche. Inoltre, l'Argentina aveva bisogno di valuta estera per ricominciare a importare materie prime e altri prodotti esteri indispensabili. Infine, il governo, aveva smantellato quell'apparato di vincoli finanziari su banche, imprese e persone fisiche che rappresentava un vero e proprio sistema di repressione finanziaria volto a piazzare il debito pubblico presso i residenti e impedire libere scelte finanziarie da parte degli argentini.

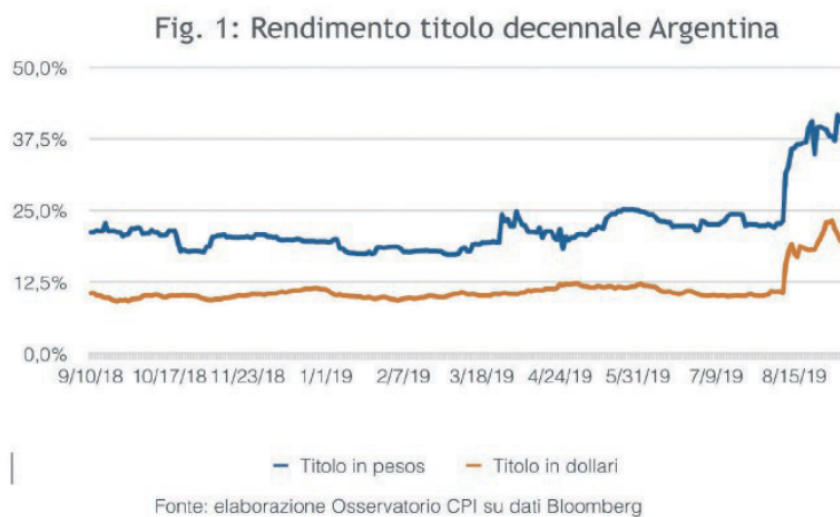


Figure 4.3: Rendimento titolo decennale Argentina. Fonte: Bloomberg.

Il fatto di avere una moneta sovrana non impedisce il default neanche sui debiti

denominati in valuta locale.

Ma perché il governo preferisce fare default anche sui debiti in valuta locale quando potrebbe benissimo rifinanziare il debito in peso facendo ricorso alla moneta della Banca centrale? La risposta a questa domanda è che, di nuovo, ciò determinerebbe un aumento della moneta in pesos, il che aggraverebbe il problema della svalutazione esterna della moneta nonché il problema dell'inflazione.

La svalutazione del cambio non è necessariamente un bene e può anzi essere un gravissimo problema economico e anche sociale. Una svalutazione eccessiva genera inflazione e impoverisce i detentori di moneta e tutta quella ampia parte della popolazione che vive di redditi fissi: lavoratori dipendenti e pensionati. Né il problema può essere risolto con l'indicizzazione di questi redditi, perché ciò non farebbe altro che produrre un avvitamento verso l'alto di prezzi e salari.

Il punto chiave sembra essere la sfiducia degli investitori e dei risparmiatori non tanto nel governo, ma nell'Argentina; questa sfiducia, ha fatto sì che eventi di per sé minori abbiano avuto conseguenze devastanti sulla propensione a detenere pesos, quindi sul tasso di cambio, sull'inflazione e sul potere d'acquisto di gran parte della popolazione: dall'inizio del 2015 a oggi, il peso ha ceduto l'83 per cento del suo valore rispetto al dollaro. Queste sono però considerazioni che il policy-maker non può non avere presente nel momento in cui elabora le proprie strategie [8], [3], [1].

4.4 Il nuovo default

Per la 5° volta in 50 anni l'Argentina precipita in una crisi valutaria grave; il Fondo Monetario Internazionale è sceso in campo con un programma record. La recessione in arrivo ripropone inquietanti similarità con quella del 2001 che derivano dall'applicazione azzardata di ricette neoliberiste. L'attuale presidente, è salito al timone nel 2015 sull'onda dell'insoddisfazione popolare per le politiche keynesiane della coppia Nestor e Christina Kirchner.

La cura proposta, ha garantito una ricostruzione "post-bellica" dell'economia ar-

gentina dopo le devastazioni del 2001-2002 e conseguente default sul debito pubblico. In meno di 10 anni, l'Argentina ha recuperato il 100 % del PIL perduto con tassi di crescita intorno al 7 %, ricostituito la base industriale e riportato al lavoro e fuori dalla povertà oltre 6 milioni di persone. Tra i successi va annoverata anche la cancellazione del debito con il FMI e la riduzione del rapporto debito/PIL dal 120 % al 40 % - 14 ottobre 2018, *Il Sole 24 ore*.

Dal 2012 il meccanismo si è inceppato con il crollo prima dei prezzi dei prodotti agricoli e poi del petrolio; è peggiorato l'equilibrio dei conti esterni del Paese ed è diventato difficile l'afflusso di valuta forte per il pagamento delle crescenti importazioni e per il risparmio privato. Ma in termini più ampi, le istituzioni di un sistema economico dirigista, inefficiente e sicuramente corrotto ed una finanza all'età della pietra non hanno intercettato le nuove necessità di risparmio e consumo della ri-nascente classe media. L'eliminazione dei controlli di capitale ha provocato una svalutazione rapida del 30 % del peso, riflessa in maggiore inflazione.

L'Argentina si è "gettata" (per mano dei suoi governatori) di nuovo sui mercati internazionali del debito patteggiando con gli hedge fund. Da allora il governo è stato attivissimo nelle emissioni, riuscendo nel dubbio risultato di accrescere il debito in dollari del 56 % in 2 anni, facendo salire il rapporto debito/PIL di 10 punti oltre il 50 %.

Nel 2018 tuttavia le tensioni legate alla guerra commerciale di Trump, al rallentamento della crescita globale hanno portato ad una svalutazione rispetto al periodo pre-Macri del 293 %. Negli ultimi mesi il rialzo dei tassi di interesse a breve al 60 % e pesanti misure di austerità non hanno placato i mercati ma hanno aggravato la recessione.

Dall'entrata in carica a dicembre 2019, il nuovo governo in Argentina, ha varato una serie di misure di politica fiscale e monetaria di emergenza. Innanzitutto, più austerità: entrate fiscali aggiuntive per circa l'1,5-2,0 % del Pil, insieme a controlli sui capitali e sui prezzi per mitigare le pressioni sull'inflazione e sul tasso di cambio. Non si tratta ovviamente di soluzioni di lungo termine per gli squilibri macroeconomici dell'Argentina, come dimostrato dall'assenza di obiettivi chiari di

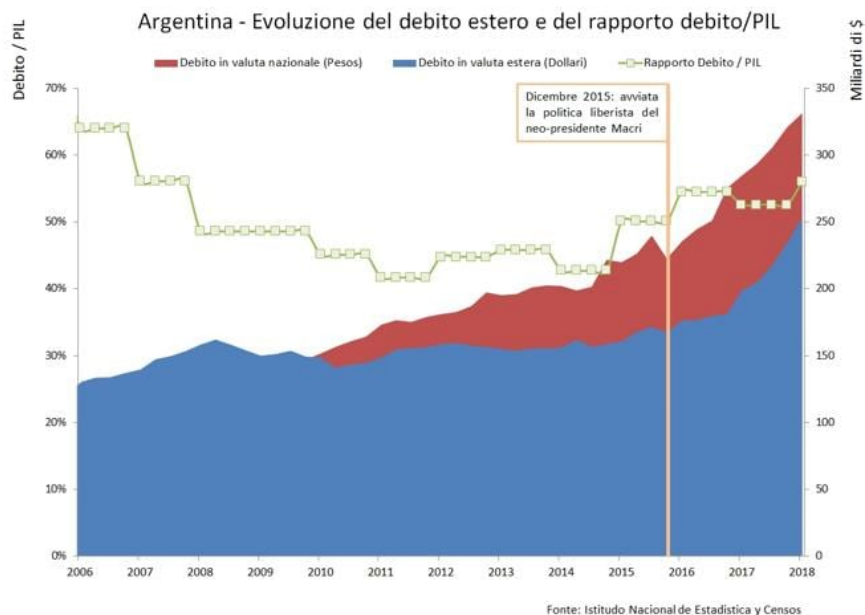


Figure 4.4: Evoluzione del debito estero e del rapporto Debito/PIL. Fonte: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

politica monetaria. Il nuovo governo punta ad ottenere una fragile tregua al fine di affrontare il suo mandato principale, la ristrutturazione del debito pubblico oramai al 94 % del Pil.

L'obiettivo è quello di risolvere il clima di incertezza sul tema della sostenibilità del debito il più rapidamente possibile, per ridurre al minimo l'impatto deleterio sull'attività economica.

I dati di fine 2019 sembravano essersi stabilizzati dopo una profonda recessione di 2 anni che ha provocato una contrazione del Pil pari al 6 %, ma il rapido deterioramento del quadro macroeconomico mondiale nelle ultime settimane di epidemia da coronavirus potrebbero far sballare le stime, che indicano solo una leggera recessione nel 2020. Le aspettative di inflazione sono anch'esse in ribasso dal 54 % annuo del 2019, ma rimangono sopra il 40 %.

Anche sul debito soggetto a legislazione estera i livelli dei prezzi segnalano co-

munque aspettative di un basso valore di recupero (50 %), ottenibile attraverso un (lungo) periodo di sospensione dei pagamenti, riduzioni delle cedole e un haircut del debito. Dato il rapporto debito/PIL del governo federale al 90 %, l'altissimo livello del debito in valuta estera (circa l'80 %) e i costi degli interessi che oramai sfiorano il 20 % delle entrate, una ristrutturazione market-friendly, come quella conclusa dall'Uruguay nel 2003. La complessità del negoziato dipende dalla natura composita del debito emesso sotto diverse giurisdizioni (locale/estero). Il debito argentino è inoltre detenuto equamente da istituzioni finanziarie internazionali, hedge funds ed investitori domestici, categorie con incentivi spesso divergenti.

In una prospettiva pragmatica, per avere una comprensione più chiara dei vincoli condizionanti e dei tempi di un eventuale default, è utile analizzare la capacità del governo di continuare a ripagare il debito in valuta estera a breve termine per almeno i prossimi 10-12 mesi.

Dall'analisi degli esborsi attesi sul debito in valuta estera nel 2020, il governo argentino deve oltre 26 miliardi di esposizione ad investitori privati, di cui 22,13 miliardi sono relativi a titoli soggetti a legislazione nazionale, 4,16 miliardi sottoposti a legge estera; ci sono 3,7 miliardi dovuti a istituzioni finanziarie internazionali e 2,4 miliardi sul debito precedentemente ristrutturato. Inoltre a dicembre 2019 circa 9 miliardi di LETES (Letras del Tesoro de la Nación) sono già stati oggetto di un reprofiling (allungamento) delle scadenze fino ad agosto 2020. Il mese di agosto rappresenta dunque il passaggio più critico per le finanze argentine con 10 miliardi circa di esborsi; non è improbabile che un governo messo alle strette possa intervenire nuovamente per posticipare queste tranche.

Il vincolo principale è rappresentato dalla quantità di riserve in valuta forte liberamente disponibili presso la banca centrale; attualmente le cosiddette riserve nette totali ammontano a 45 miliardi netti. L'imposizione di controlli sui movimenti di capitale ha migliorato solo marginalmente la situazione. A questa cifra bisogna tuttavia sottrarre anche le esigenze di cassa degli enti territoriali, che possono essere rilevanti come mostra il recente caso della provincia di Buenos Aires.

Si può concludere in linea di massima che il servizio del debito in valuta estera (26

miliardi) possa essere sostenuto fino alla fine dell'anno. Però l'incertezza tenderà ad aumentare a partire dal mese di maggio, quando è previsto il rimborso di 2 miliardi di debito ristrutturato e di 1,3 miliardi di obbligazioni di diritto nazionale, e potrebbe esplodere a fronte dello scoglio del maxi-pagamento da 10 miliardi previsto ad agosto. La riduzione ulteriore delle riserve valutarie potrebbe portare ad un inasprimento del divario tra tasso di cambio ufficiale e quello non ufficiale praticato nei confronti di cittadini e turisti, che è diventato progressivamente significativo. Ci sono poche alternative praticabili per rimpinguare il livello delle riserve: dato lo stato allarmante dell'economia cinese ed il rallentamento globale, l'export difficilmente darà una mano. Un altro anno di forte recessione potrebbe comprimere consumi ed importazioni. Stime realistiche impongono un trade-off tra il surplus di bilancio a cui si punta (l'austerità) ed il livello di haircut del debito richiesto. Un inasprimento "dolce" dei sacrifici fiscali nell'ordine del 2 % del PIL tale da non forzare l'economia più in recessione di quanto già sia richiederebbe un haircut nell'ordine del 30 %. Molto oltre quanto gli investitori privati si aspettano di dover pagare: ipotizzando un 15 %, il surplus dovrebbe salire oltre il 3 % [8], [4], [5], [7].

5. Conclusione

Durante questo lungo viaggio all'interno della storia economica argentina, emerge come gli avvenimenti finanziari più gravi per la citata nazione siano imputabili a scelte attuate nei decenni precedenti. 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. E' per questo che quando si parla della crisi economica argentina è obbligatorio analizzare le scelte attuate precedentemente agli anni più bui.

Da quanto emerso dal lavoro svolto, le principali cause della crisi finanziaria del 2002 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
Ha tolto autonomia alla politica monetaria argentina e 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
- L'inefficienza delle amministrazioni regionali del paese

Per quanto riguarda il futuro, sembrano riaffiorare gli spettri dal passato. Infatti, la crisi finanziaria del 2008 e quella attuale legata al Covid-19 che ha colpito le economie di tutto il mondo ha evidenziato l'inaffidabilità del sistema argentino. 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.

I risultati non sono incoraggianti; il tasso di cambio continua a scivolare mentre le aspettative di inflazione paradossalmente stanno crescendo.

Bibliography

- [1] F. BORTOT, *Frozen savings and depressed development in argentina, savings and development*, 2003.
- [2] S. GALIANI, *A study of the evolution argentine labor market*, 2003.
- [3] J. MAUTE, *Hyperinflation, currency board, and bust: The case of argentina*, 2006.
- [4] WWW.BBC.CO.UK, *Argentina's banking scandal deepens*, 2001.
- [5] WWW.CNN.COM, *Accommodating an army of garbage pickers*, 2003.
- [6] WWW.ECONOMIST.COM, *The successful restructuring of argentina's debts has set a painful new benchmark for creditors*, 2005.
- [7] WWW.HACER.ORG, *What went wrong in argentina?*, 2002.
- [8] WWW.ILSOLE24ORE.COM, *Il sole 24 ore*, 2018,19,20.
- [9] WWW.IMF.ORG, *Report of the external evaluation of the independent evaluation office*, 2006.
- [10] WWW.LUISS.COM, *Mutone 2009 - testi accademici luiss business school*.
- [11] WWW.MISES.ORG, *Argentina's economic disaster*.
- [12] ———, *Confiscatory deflation: The case of argentina*, 2002.

-
- [13] WWW.PANDORIVISTA.IT, *Gli anni '90 in argentina. tra crescita economica, neoliberalismo e default, 2019.*
- [14] WWW.STARTINGFINANCE.COM, *La terribile crisi argentina del 2001.*
- [15] WWW.TRECCANI.IT, *Enciclopedia treccani.*
- [16] WWW.WEBCITATION.ORG, *The crisis that was not prevented: Lessons for argentina, the imf, and globalisation, 2003.*

Oltre alle fonti sopra elencate, per i dati, è stato consultato il sito web del Ministero dell'Economia e della Produzione Argentina.