



Università degli Studi di Ferrara

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA, ISTITUZIONI, TERRITORIO

Corso Ercole I D'Este n.44, 44100 Ferrara

Quaderni del Dipartimento

n.11/2003

Serie "America Latina"
Quaderno n.8

Giugno 2003

**GLI INVESTIMENTI ESTERI IN AMERICA LATINA:
ALCUNE RIFLESSIONI SUL CASO ARGENTINO**

di Fabio Boscherini

Giugno 2003

GLI INVESTIMENTI ESTERI IN AMERICA LATINA: ALCUNE RIFLESSIONI SUL CASO ARGENTINO

di Fabio Boscherini *

Abstract

Nel presente *paper* ci soffermiamo sull'analisi dell'andamento delle economie latino-americane nel corso del 2001 e del primo semestre del 2002, in particolar modo evidenziandone le difficoltà ed i fattori che le hanno causate. La difficile congiuntura internazionale, il rallentamento dell'economia a livello mondiale ed il conseguente impatto sul commercio internazionale e l'insorgere di crisi in alcuni paesi dell'area (Venezuela e, soprattutto, Argentina), hanno determinato risultati, in termini aggregati di grandezze macroeconomiche, inferiori rispetto agli anni precedenti. In questo contesto, si è analizzata l'evoluzione di una variabile molto importante per le economie latino-americane, ovverosia gli investimenti esteri nelle loro componenti più importanti (investimenti diretti e debito finanziario): le tendenze sopra accennate, accompagnate dall'esaurirsi dei processi di privatizzazione svoltisi durante gli anni novanta, mettono in evidenza una loro forte contrazione nel periodo analizzato.

La crescente globalizzazione, che investe i mercati e le relazioni tra paesi, ci spinge all'approfondimento della crisi argentina e delle sue ripercussioni, in quanto rappresenta un momento di riflessione importante per capire come, nella realtà, l'intrecciarsi di problematiche economiche, politiche, istituzionali e sociali di un paese possono poi sfociare in una situazione pregiudizievole di molti interessi interni ed esterni al paese. Ma è proprio in questo contesto di globalizzazione, anche e soprattutto informativa, che si gioca l'equivoco di fondo che si vuole mettere in risalto: la comprensione dei meccanismi, che portano allo scoppio di una crisi dalla veste prevalentemente economica, risultano inaspettate se attingiamo alle fonti informative tradizionali. Per questa ragione questo *paper* costituisce il primo passo di una linea di ricerca tendente a penetrare a fondo le suddette problematiche.

* Segreteria America Latina – Università di Ferrara. Indirizzo di e-mail marcbosc@inwind.it.

Introduzione

Questo *paper* costituisce la prima tappa della ricerca “La crisi argentina e gli effetti per gli investitori esteri: considerazioni e prospettive per gli operatori economici e finanziari italiani”. In questo ambito, per inquadrare adeguatamente le tematiche oggetto della ricerca, ci sembra opportuno ricostruire la posizione degli investimenti esteri in America Latina nel 2001 e nei primi mesi del 2002, approfondendo in particolare la situazione dell’Argentina.

A parte gli obiettivi della ricerca che sono specificatamente concentrati sull’Argentina, ci sembra interessante mettere in evidenza che la rilevanza della posizione di questo paese, ed in particolare della crisi economico-sociale che l’ha colpito a partire dalla fine del 2001, sorge, come vedremo più dettagliatamente nel primo paragrafo, dalla constatazione che le sue vicende sono, insieme alla congiuntura internazionale, i principali responsabili dell’andamento negativo di molte variabili macroeconomiche della regione latino-americana, sia a livello aggregato di regione, ma anche e soprattutto a livello subregionale (il cono sud). Per questa ragione, un’appropriata valutazione circa l’evoluzione degli investimenti italiani in Argentina non può prescindere dalla ricostruzione di un quadro generale relativo alla posizione ed all’evoluzione degli investimenti esteri nella regione.

Per la realizzazione di questo *paper* ci siamo avvalsi delle fonti esistenti a livello internazionale, integrando le informazioni prodotte da ciascuna di esse allo scopo di ottenere i valori necessari all’interpretazione delle variabili analizzate. In questo senso siamo partiti dai dati relativi alla bilancia dei pagamenti per poi disaggregare ed isolare, anche sulla base di studi specifici, gli investimenti esteri nelle sue due componenti più importanti, gli investimenti diretti esteri (IDE) e gli investimenti finanziari. Per l’Argentina in particolare ci si è avvalsi dei dati e delle informazioni forniteci dalla *Dirección Nacional de Cuentas Internacionales* (D.N.C.I.) del Ministero dell’Economia argentino, che sono la base dei calcoli effettuati anche dagli organismi internazionali.

Va tuttavia osservato che nella osservazione dei dati disponibili si sono riscontrate alcune incongruenze e lacune. Le prime si riferiscono al fatto che i valori di una stessa variabile non sempre coincidono presso le distinte fonti, nonostante che i criteri metodologici siano informati agli stessi parametri¹. Si tratta comunque di errori ed inesattezze che non compromettono in nessuna maniera l’osservazione delle distinte variabili, la cui evoluzione è al centro della nostra analisi. Per quanto riguarda le lacune si

deve rilevare, per varie ragioni tanto tecniche come pratiche, l'assenza di dati a livello internazionale relativi all'origine geografica degli investimenti finanziari. Per ovviare a questa circostanza, una metodologia percorribile consiste nell'effettuazione, a livello di singolo paese, di una sorta di censimento presso le istituzioni bancarie e finanziarie che di fatto canalizzano le risorse finanziarie verso gli investimenti finanziari in paesi esteri.

Il *paper* ha la seguente struttura. Nel primo paragrafo si effettua una descrizione delle variabili economiche a livello di regione latino-americana, analizzando l'andamento del PIL e della bilancia dei pagamenti, con particolare attenzione ai flussi di capitali e di investimento. Ci si sofferma, poi, per ciascuna variabile considerata, sulla rilevanza del comportamento dei singoli paesi. Nel secondo paragrafo si ricostruiscono i fattori che hanno determinato la crisi argentina, soprattutto al fine di consentire una corretta lettura dei dati relativi all'economia del paese. Nel terzo paragrafo si esamina la posizione degli investimenti esteri in Argentina nel 2001, osservando la composizione delle passività del paese nei confronti di soggetti esterni. In particolare si approfondisce la struttura degli investimenti esteri secondo il settore debitore, con particolare attenzione agli IDE e al debito estero finanziario. Nel quarto paragrafo si esaminano poi le tendenze registratesi nei primi sei mesi del 2002 nelle variabili considerate nel paragrafo precedente. Infine si presentano alcune riflessioni conclusive.

1. Il panorama regionale

L'instaurarsi di una congiuntura negativa a livello internazionale dovuta agli effetti post 11 settembre e alla forte diminuzione dei prezzi delle *commodities*² associato all'aggravarsi della crisi economico-sociale che ha colpito l'economia argentina, hanno fatto sì che nel corso del 2001 il PIL aggregato di America Latina e Caraibi abbia subito una profonda frenata rispetto all'anno precedente: nel 2001 il PIL regionale è cresciuto dello 0,5%, contro circa il 4% dell'anno precedente.

Senza dubbio, in questo contesto si deve evidenziare il forte impatto negativo che ha avuto la crisi dell'economia argentina: infatti, se escludiamo quest'ultima, il PIL regionale registrerebbe una crescita dell'1,3%. Inoltre gli effetti di questa situazione avranno ripercussioni anche sul 2002, anno per il quale è prevista una diminuzione dello

¹ Contenuti nella metodologia della Quinta Edizione del Manuale della Bilancia dei Pagamenti del FMI (FMI, 1993).

² La ridotta domanda mondiale ha provocato una caduta drastica nei prezzi delle *commodities*, in particolar modo di alcune materie prime sensibili alle variazioni della domanda. Per esempio, nel corso del 2001 i prezzi del petrolio e dei suoi derivati sono diminuiti del 20%, quello del caffè del 30%. Tutto ciò si somma ad una tendenza negativa in atto, salvo la parentesi del 2000, a partire dallo scoppio della crisi asiatica (UNCTAD, 2002; Banca Mondiale, 2002).

0,8% del PIL regionale (senza l'Argentina ci sarebbe una crescita di circa l'1%) (CEPAL, 2002a). Quindi, la recessione iniziata nel 2001 e che coinvolge la maggioranza dei paesi della regione continuerà a manifestare i propri effetti anche nel 2002: come conferma di questa affermazione, nel primo trimestre del 2002 si rileva una caduta del 3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

TABELLA 1: *America Latina e Caraibi: andamento del PIL (in percentuale, sulla base di valori a prezzi del 1995)*

	Tassi annuali di variazione									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^a
America Latina ed i Caraibi	3.0	3.5	5.2	1.1	3.7	5.2	2.2	0.4	4.1	0.5
Totale parziale (20 paesi)	3.0	3.6	5.2	1.1	3.7	5.2	2.2	0.3	4.1	0.5
Argentina	9.6	5.9	5.8	-2.9	5.5	8.0	3.8	-3.4	-0.6	-3.8
Bolivia	1.7	4.3	4.8	4.7	4.5	4.9	5.2	0.4	1.8	0.0
Brasile	-0.3	4.5	6.2	4.2	2.5	3.1	0.1	0.7	4.5	1.7
Cile	10.9	6.6	5.1	9.0	6.9	6.8	3.6	-0.1	4.9	3.0
Colombia	3.7	4.6	6.1	5.2	2.1	3.4	0.5	-4.1	2.7	1.5
Costa Rica	8.8	7.1	4.6	3.9	0.8	5.4	8.3	8.1	1.7	0.3
Cuba	-13.8	-16.0	2.0	3.4	8.7	3.3	1.3	6.8	5.5	3.0
Ecuador	3.0	2.2	4.4	3.0	2.3	3.9	1.0	-9.5	2.8	5.0
El Salvador	7.3	6.4	6.0	6.2	1.8	4.2	3.5	3.4	1.9	1.5
Guatemala	4.9	4.0	4.1	5.0	3.0	4.4	5.1	3.9	3.1	2.0
Haiti	-13.8	-2.2	-8.3	5.0	2.8	5.9	-1.1	2.4	1.3	-0.9
Honduras	5.8	7.1	-1.9	3.7	3.7	4.9	3.3	-1.5	5.0	2.5
Messico	3.7	1.8	4.4	-6.1	5.4	6.8	5.1	3.7	7.0	-0.1
Nicaragua	0.8	-0.4	4.0	4.4	5.1	5.4	4.1	7.4	4.7	2.0
Panama	8.2	5.3	3.1	1.9	2.7	4.7	4.6	3.5	2.6	0.5
Paraguay	1.7	4.0	3.0	4.5	1.1	2.4	-0.6	-0.1	-0.6	1.5
Perù	-0.4	4.8	12.8	8.6	2.5	6.8	-0.5	0.9	3.0	-0.5
Repubblica Dominicana	8.0	3.0	4.3	4.7	7.2	8.3	7.3	8.0	7.8	3.0
Uruguay	8.3	3.5	7.0	-2.3	5.0	5.4	4.4	-2.9	-1.5	-2.5
Venezuela	7.0	-0.4	-3.7	5.9	-0.4	7.4	0.7	-5.8	4.0	2.8
Totale paesi dei Caraibi	0.7	0.5	3.1	2.8	2.9	1.9	2.7	4.2	3.1	0.8

Fonte: CEPAL (2001)

a: stime preliminari

Oltre che riguardo al PIL, nel 2001 la recessione in atto a livello mondiale ha avuto un impatto negativo anche sulle esportazioni della regione che ammontano a circa 390 miliardi di USD, riducendosi del 3,5% rispetto all'anno precedente. Anche se la maggior parte dei paesi latino-americani ha subito questa tendenza negativa³, all'interno del dato regionale si possono comunque individuare alcuni paesi che, per differenti ragioni, hanno potuto aumentare il volume delle proprie esportazioni: è questo il caso del Brasile (+9%) e

³ In particolar modo i paesi centroamericani e i principali esportatori di idrocarburi: questo per il forte ribasso dei prezzi del petrolio e del caffè e, per quanto riguarda l'America Centrale e il Messico, per la caduta della

dell'Argentina (+5%). Ma mentre l'aumento brasiliano è dovuto al deprezzamento della valuta, quello argentino dipende dalla diminuzione della domanda interna causata dalla crisi e che ha liberato risorse produttive da destinare all'esportazione. Per quanto riguarda le importazioni, il dato regionale evidenzia un segno negativo dell'1,3% rispetto all'anno precedente, per un totale di 414 miliardi di USD: si può notare, per le ragioni sopra illustrate, la forte diminuzione delle importazioni argentine (-14%).

In questo senso non desta sorpresa il dato negativo che presentano le partite correnti della bilancia dei pagamenti regionale per il 2001 dovuto, oltre che alla forte diminuzione delle esportazioni, anche ad un lieve aumento del deficit relativo al saldo dei redditi (+2%, da 52,3 miliardi di USD nel 2000 a 53,4 nel 2001) prodotto delle minori entrate di interessi per la diminuzione dei tassi internazionali e dalle contemporanee maggiori uscite dovute all'aumento degli *spreads* sugli interessi pagati. Il deficit delle partite correnti è quindi passato ad essere circa 53 miliardi di USD (2,8% del PIL regionale) rispetto ai 46 miliardi (2,4% del PIL) del 2000. La maggior parte dei paesi della regione mantiene più o meno il dato dell'anno precedente: il maggiore squilibrio è dovuto alla riduzione (circa -50%) del surplus commerciale del Venezuela, all'aumento del deficit messicano ed alla presenza di un deficit in Colombia (nel 2000 questo paese era in attivo).

Lo squilibrio delle partite correnti della bilancia dei pagamenti è stato finanziato essenzialmente attraverso una diminuzione delle riserve valutarie e l'aumento dei finanziamenti delle istituzioni finanziarie internazionali. Infatti, nel corso del 2001 si è registrata una riduzione dei flussi di finanziamenti da parte dei mercati internazionali verso i cosiddetti mercati emergenti (Banca Mondiale, 2002)⁴: i paesi in via di sviluppo hanno riscontrato un peggioramento sostanziale nelle condizioni di accesso al mercato dei capitali, dato confermato dalla diminuzione rispetto al 2000 di circa un quarto degli impegni finanziari del mercato dei capitali (prestiti bancari, emissione di obbligazioni e investimenti di portafoglio), per un totale di 171 miliardi di USD. Questa tendenza si è, ovviamente, trasmessa alla regione latino-americana: esaminando i movimenti di capitali verso la regione si può notare che nel 2001 si è registrata un'entrata di capitali esteri per

domanda statunitense (in special modo quella vincolata alla manifattura ed ai servizi turistici) (CEPAL, 2002a).

⁴ Questa tendenza, che continuerà anche nel 2002, dipende, dalle incertezze causate dalla tendenza negativa delle esportazioni dei paesi in via di sviluppo vincolata alla bassa crescita economica ed alla recessione industriale in atto a livello mondiale. In questo senso la propensione al rischio dei potenziali investitori (soprattutto le banche) si è ridotta notevolmente, scottata anche da un periodo di crisi iniziato a metà degli anni '90 (Messico, crisi asiatica, Russia) che ha trovato una conferma recentemente in Turchia ed in Argentina. Inoltre la diminuzione degli investimenti di carattere speculativo, dovuta anche alle notevoli perdite subite per la drastica diminuzione dei titoli tecnologici, ha ridotto la ricchezza degli investitori, influenzando gli impieghi più rischiosi (Banca Mondiale, 2002).

circa 33 miliardi di USD, sostanzialmente inferiore ai 67 miliardi ricevuti nel 2000. Questa riduzione è stata causata principalmente dalla drastica caduta sofferta dall'Argentina e dalla riduzione registrata dal Brasile. Inoltre la stessa Argentina ed il Venezuela hanno sofferto ingenti fughe di capitali verso l'estero, ed il Brasile una drastica riduzione (circa – 35%) dei flussi di IDE. Come già detto (e come vedremo più avanti nel paragrafo 3 relativamente al caso argentino) queste riduzioni sono state compensate dall'uso di riserve valutarie e, soprattutto, da un massiccio intervento del FMI (16 miliardi di USD) per sostenere Argentina e Brasile. Per quanto riguarda il resto della regione non si registrano cambiamenti notevoli rispetto al 2000, con eccezione del Messico che ha ricevuto un'elevata affluenza di capitali⁵.

Va sottolineato che, come già successo nel 2000, anche nel corso del 2001 la maggior parte dei flussi di capitali sono stati costituiti da IDE, mentre invece i flussi di carattere finanziario (obbligazioni e prestiti bancari) sono stati utilizzati integralmente per l'ammortamento di debiti in scadenza.

La conseguenza immediata di quanto sopra esposto è data dalla conferma della tendenza al drenaggio di risorse verso l'esterno della regione iniziata nel 1999 e limitatamente recuperata nel 2000⁶: infatti, le entrate di capitali esteri nella regione non sono state sufficienti a compensare le uscite per utili ed interessi. Nel 2001 si riscontra un trasferimento netto di risorse verso l'esterno della regione pari a circa 3,4 miliardi di USD, ammontare questo che è stato limitato grazie all'intervento degli organismi finanziari internazionali ed alla sostanziale tenuta degli IDE⁷. Come possiamo vedere dalla Tabella 2, tra i paesi responsabili di questa situazione troviamo l'Argentina e il Venezuela, seguite, per un ammontare decisamente più limitato, dal Cile. D'altra parte, Brasile e, soprattutto Messico, registrano il saldo netto positivo più elevato nel 2001.

⁵ Tra le ragioni di questa affluenza si possono ricordare gli alti tassi di interesse interni, uniti alla progressiva diminuzione di quelli statunitensi (CEPAL, 2002).

⁶ Negli anni che vanno dal 1991 al 1998 si è avuto un afflusso netto di risorse nella regione, pari a una media annuale di 21,7 miliardi di USD. Nel 1999 il processo si inverte con un'uscita netta di 3,1 miliardi di USD, parzialmente recuperata nel 2000 dall'entrata di 1 miliardo di USD (CEPAL, 1998 e 2000).

⁷ Questa circostanza vale anche per gli anni 1999 e 2000 (CEPAL, 1998, 2000 e 2001) .

TABELLA 2 – America Latina e Caraibi: trasferimenti netti di risorse (in milioni di USD) (a)

	Tassi annuali di variazione									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001(b)
America Latina e Caraibi	26.548	31.490	10.054	19.235	22.635	32.322	27.165	-3.131	1.003	-3.393
Argentina	6.402	9.349	8.107	354	5.072	9.138	10.449	5.767	1.829	-13.099
Bolivia	377	200	46	251	459	43	648	324	199	43
Brasile	584	-1.633	-723	19.951	19.743	6.242	7.497	-1.273	4.490	7.965
Cile	1.421	1.071	2.004	-625	1.952	4.176	29	-2.551	-1.881	-1.895
Colombia	-1.648	784	2.369	3.028	4.408	3.767	2.055	-2.158	-2.013	-340
Costa Rica	330	464	273	355	27	301	-100	-645	-656	79
Ecuador	-1.002	-89	116	-685	-1.185	-375	231	-2.713	-2.263	-567
El Salvador	190	118	36	38	243	179	321	165	103	107
Guatemala	513	704	59	210	356	716	1.101	709	1.355	1.206
Haiti	38	54	-15	168	-14	114	-35	1	7	87
Honduras	108	-4	151	50	110	260	64	509	178	225
Messico	16.406	18.427	-1.748	-2.065	-9.36	5.174	4.599	1.661	6.496	10.048
Nicaragua	611	359	511	426	598	835	597	1.051	702	453
Panama	-250	-97	-132	81	182	802	517	749	212	-422
Paraguay	-35	84	735	262	423	-75	85	220	144	13
Perù	1.1186	1.343	3.827	2.236	3.916	3.540	1.141	-502	-140	76
Repubblica Dominicana	451	-9	-785	-455	-528	-593	455	-352	-84	965
Uruguay	8	231	293	203	185	485	798	391	627	514
Venezuela	1.158	134	-5.610	-5.848	-4.076	2.797	2.377	-4.484	-9.001	-8.850

Fonte: CEPAL (2001) sulla base di cifre del FMI e delle istituzioni monetarie nazionali; (a): le quantità negative indicano trasferimenti netti di risorse all'estero; (b): stime preliminari.

TABELLA 3 – America Latina e Caraibi: entrate nette di capitali (in milioni di USD) e trasferimenti netti (in percentuale delle esportazioni di beni e servizi)

	Entrate nette di capitali	Pagamenti netti di utili e interessi	Trasferimenti netti di risorse	Esportazioni di beni e servizi	Trasferimenti netti di risorse come percentuale delle esportazioni di beni e servizi (a)
	(1)	(2)	(3) = (1) - (2)	(4)	(5) = (3) / (4)
1980	30.9	18.9	12.0	106.9	11.2
1981	40.2	29.1	11.1	115.6	9.6
1982	20.5	38.9	-18.4	105.2	-17.5
1983	8.0	34.5	-26.5	105.4	-25.1
1984	13.3	37.5	-24.2	117.5	-20.6
1985	4.3	35.5	-31.2	112.8	-27.7
1986	9.7	32.7	-23.0	9.2	23.1
1987	12.8	30.9	-18.1	113.3	-16.0
1988	3.4	34.6	-31.2	130.6	-23.9
1989	9.6	39.1	-29.5	145.8	-20.2
1990	17.0	34.4	-17.4	161.4	-10.8
1991	35.8	31.6	4.2	164.0	2.6
1992	56.9	30.4	26.5	177.6	14.9
1993	6.2	34.7	31.5	194.1	16.2
1994	46.7	36.6	10.1	223.3	4.5
1995	60.2	40.9	19.4	26.0	7.3
1996	65.4	42.8	22.7	294.3	7.7
1997	80.6	48.2	32.3	326.7	9.9
1998	78.4	51.2	27.2	326.1	8.3
1999	49.1	52.2	-3.1	341.0	-0.9
2000	53.3	52.3	1.0	405.7	0.2
2001(b)	50.0	53.4	-3.4	391.4	-0.9

Fonte: CEPAL (2001) sulla base di cifre del FMI e delle istituzioni monetarie nazionali; (a): percentuali; (b): cifre preliminari

Per quanto riguarda il debito estero finanziario, secondo i dati della CEPAL (2001) si rileva una piccola diminuzione rispetto al 2000, passando da 739,9 miliardi di USD a 725,8 nel 2001 (-1,9%)⁸. Nella maggioranza dei paesi si conferma questa lieve diminuzione, a parte piccoli aumenti relativi registratisi in un ristretto gruppo di paesi tra i quali El Salvador (il più marcato, +22%), Panama (+13%), Colombia (+6,5%), Uruguay (5,5%), Costa Rica (+4%) e Repubblica Dominicana (+3,5%). Approfondendo l'analisi si deve rilevare che in seguito alla forte contrazione delle esportazioni, il peso del debito estero come percentuale sulle esportazioni è aumentato nella maggior parte dei paesi dell'area⁹.

TABELLA 4 – America Latina e Caraibi: debito estero (in milioni di USD) (a)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001(b)
America Latina e Caraibi	479.014	527.303	562.830	616.919	638.519	663.090	745.360	762.018	739.930	725.805
Argentina	62.766	72.209	85.656	98.547	109.756	124.696	140.489	145.300	146.200	142.300
Bolivia	3.784	3.777	4.216	4.523	4.366	4.234	4.655	4.574	4.461	4.465
Brasile	135.949	145.726	148.295	159.256	179.935	199.98	241.644	241.468	236.157	226.820
Cile	18.964	19.65	21.768	22.026	22.979	26.701	31.691	34.167	63.849	37.060
Colombia	17.277	19.908	21.855	24.928	29.513	32.036	35.696	36.010	35.851	38.170
Costa Rica	4.056	4.011	3.818	3.889	3.376	3.290	3.500	3.950	4.050	4.225
Cuba	6.400	8.785	9.083	10.504	10.465	10.146	11.200	11.040	11.100	11.100
Ecuador	12.795	13.631	14.589	13.934	14.586	15.099	16.400	16.282	13.564	13.440
El Salvador	2.343	1.976	2.056	2.168	2.517	2.689	2.631	2.789	2.795	3.425
Guatemala	2.520	2.323	2.644	2.936	3.033	3.210	3.619	3.831	3.929	3.900
Haiti	872	866	875	902	914	1.025	1.100	1.166	1.170	1.190
Honduras	3.590	3.850	4.040	4.242	4.121	4.062	4.404	4.723	4.685	4.650
Messico	116.501	130.524	139.818	165.600	157.200	149.000	161.300	166.381	149.300	146.100
Nicaragua	10.792	11.987	11.695	10.248	6.094	6.001	6.287	6.549	6.660	6.340
Panama	3.548	3.494	3.663	3.938	5.069	5.051	5.180	5.568	5.604	6.330
Paraguay	1.249	1.254	1.271	1.439	1.434	1.473	1.599	2.373	2.491	2.450
Perù	21.409	27.489	30.392	33.515	33.805	28.508	29.477	28.659	28.353	28.240
Repubblica Dominicana	4.413	4.563	3.946	3.999	3.807	3.572	3.537	3.657	3.676	3.800
Uruguay	3.392	3.578	4.251	4.426	4.682	4.754	5.195	5.178	5.492	5.800
Venezuela	38.447	40.836	41.179	38.484	34.222	31.212	29.526	32.596	31.545	30.000

Fonte: CEPAL (2001) sulla base di cifre ufficiali.

(a): include il debito con il FMI.

(b): cifre preliminari.

In stretto rapporto con l'andamento del debito estero, si rileva la lieve diminuzione a livello aggregato evidenziata dalle emissioni internazionali di titoli da parte dei paesi latino-americani. Sembra interessante mettere in evidenza che sono praticamente nulle le emissioni effettuate da parte di imprese private in quanto la già citata tendenza alla

⁸ Come evidenziato nella Tabella 4, i maggiori debitori sono Brasile (226 miliardi di USD), Argentina e Messico (circa 140 miliardi di USD ciascuno) seguiti da Cile, Colombia e Perù (CEPAL, 2001).

⁹ Tra i più indebitati la Bolivia, il Perù ed il Brasile registrano un rapporto del 350%, il Nicaragua 700%. L'Argentina ha ridotto il suo rapporto debito estero/esportazioni al 450% rispetto al 500% del 1999 e del 2000 (CEPAL, 2001).

diminuzione della propensione al rischio ha convogliato i flussi finanziari verso i titoli emessi dai governi.

Questa diminuzione ha fatto sì che si passasse dai 35,6 miliardi di USD nel 2000 ai 33 nel 2001, con un segno negativo del 7%. Occorre però evidenziare che detta situazione è dovuta principalmente a due movimenti di direzione opposta: da un lato, l'aumento delle emissioni da parte della maggior parte dei paesi della regione¹⁰ e, dall'altro, la caduta libera delle emissioni effettuate dall'Argentina, paese che negli anni novanta era stato la principale fonte di emissioni (vedere Tabella 5). Tra il 2000 ed il 2001 le emissioni della regione escludendo l'Argentina sono passate da 22.590 miliardi di USD a 31.654 miliardi di USD (+40%) mentre quelle argentine sono crollate da 13.024 miliardi a 1.501 miliardi (-88%). Quindi, a livello aggregato, come già osservato per il PIL, il responsabile della diminuzione delle emissioni è facilmente identificabile; resta però da spiegare il *trend* positivo che ha facilitato le emissioni degli altri paesi. In questo senso, per quanto detto precedentemente, è da scartare, in termini generali, la presenza di un miglioramento generalizzato nelle economie del resto dei paesi latino-americani tale da far aumentare la fiducia degli investitori. Forse le ragioni di questa situazione possono ricondursi a due circostanze. La prima riguarda il sostanziale retrocesso degli investimenti speculativi che si è sviluppato a livello mondiale e che ha favorito le collocazioni dei titoli obbligazionari e buoni del tesoro dei paesi in via di sviluppo (Banca Mondiale, 2002), tendenza che certamente si è estesa all'America Latina ed i Caraibi, eccezion fatta, naturalmente, per l'Argentina. La seconda, ed è solo una osservazione non suffragata da evidenze né dati, riguarda la presenza di una sorta di effetto sostituzione tra le emissioni argentine e quelle degli altri paesi della regione, nel senso che quest'ultimi paesi possono aver attratto l'interesse degli investitori che si sarebbero diretti verso le emissioni argentine, in costante crescita a partire dal 1991 e sostanzialmente stabili intorno ai 13-14 miliardi di USD nel periodo 1996-2000.

¹⁰ Colombia, Cile, Uruguay, Venezuela, Messico, El Salvador, Guatemala, Repubblica Dominicana e anche, seppur limitatamente, Brasile (le cui emissioni nel 2001 sono di gran lunga, insieme a quelle messicane, le più elevate) (CEPAL, 2001, 2002a e 2002b).

TABELLA 5 – America Latina e Caraibi: emissioni internazionali di titoli (milioni di U\$D)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
America Latina	12.577	28.794	17.931	23.071	46.915	52.003	39.511	38.707	35.614	33.155
Argentina	1.570	6.308	5.319	6.354	14.070	14.662	15.615	14.183	13.024	1.501
Brasile	3.655	6.465	3.998	7.041	11.545	14.940	9.190	8.586	11.382	11.449
Cile	120	322	155	300	2.020	1.800	1.063	1.764	680	2.186
Colombia	-	567	955	1.083	1.867	1.000	1.389	1.676	1.547	4.263
Costa Rica	-	-	50	-	-	-	200	300	250	250
Ecuador	-	-	-	10	-	625	-	-	-	-
El Salvador	-	-	-	-	-	-	-	150	50	354
Guatemala	-	60	-	-	-	150	-	-	-	325
Messico	6.100	11.339	6.949	7.646	16.353	15.657	8.444	9.854	7.079	9.232
Paraguay	-	-	-	-	-	-	-	400	-	-
Perù	-	30	100	-	-	250	150	-	-	-
Repubblica Dominicana	-	-	-	-	-	200	-	-	-	500
Uruguay	100	140	200	211	145	479	550	350	443	1.296
Venezuela	932	3.438	-	356	765	2.015	2.660	1.215	489	1.359

Fonte: FMI

Per quanto riguarda gli IDE, nonostante abbiano contribuito a sostenere la bilancia dei pagamenti, va osservato che hanno registrato una diminuzione di circa il 10%, passando dai 64 miliardi di U\$D del 2000 ai 58 miliardi del 2001. Anche per quanto riguarda gli IDE si possono individuare due movimenti contrapposti. Da un lato, le forti cadute registrate dall'Argentina (-67%) e Venezuela (-43%) per le crisi che anno colpito le loro economie nel corso dell'anno, e dal Brasile (-37%) per il peggioramento della situazione economico-finanziaria interna e per l'incertezza politica per le elezioni presidenziali del 2002. Dall'altro si segnala l'avanzata, in termini di incremento percentuale più che di ammontare assoluto, di Cile (+185%, con il recupero di un anno 2000 negativo) ed Ecuador (+93%) ma soprattutto del Messico sia in termini di incremento percentuale che di ammontare assoluto. L'economia messicana ha registrato un aumento di IDE dell'86%, per un ammontare totale di 24,5 miliardi di U\$D: va tuttavia messo in evidenza che nel 2001 si è svolta un'enorme operazione vincolata alla vendita del gruppo bancario Banamex al City Group. Se dalla cifra del 2001 sottraiamo l'importo di questa vendita (12,4 miliardi di U\$D) troviamo una cifra (12 miliardi) che è lievemente più bassa di quella dell'anno precedente. Questo sostanzialmente ci dice che senza questa operazione che riveste carattere di eccezionalità¹¹ per il suo ammontare, la diminuzione degli IDE in America Latina sarebbe stata notevolmente superiore.

¹¹ Come accaduto in Argentina nel 1999 per l'acquisto da parte della Repsol della YPF operazione che ha sostanzialmente elevato il livello degli IDE di quell'anno (CEPAL, 2000).

TABELLA 6 – America Latina e Caraibi: Investimenti Diretti Esteri (in milioni di U\$D)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
America Latina e Caraibi	12.506	10.363	23.706	24.799	39.387	55.580	61.596	77.313	64.814	58.278
Argentina	3.218	2.059	2.480	3.756	4.937	4.924	4.175	22.633	10.553	3.500
Bolivia	91	125	147	391	472	728	955	983	691	728
Brasile	1.924	801	2.035	2.475	11.666	18.608	29.192	26.888	30.497	19.011
Cile	538	600	1.672	20204	3.445	3.353	1.842	4.366	-1.103	940
Colombia	679	719	1.297	712	2.795	4.894	2.432	1.353	2.051	1.815
Costa Rica	222	243	292	331	421	400	604	614	404	447
Ecuador	178	469	531	470	491	695	831	636	708	1.369
El Salvador	15	16	-	38	-	-	873	162	178	196
Guatemala	94	143	65	75	77	85	673	155	245	440
Messico	4.393	4.389	10.973	9.526	9.186	12.830	11.311	11.915	13.162	24.500
Nicaragua	42	40	40	75	97	173	184	300	265	180
Paraguay	118	75	137	98	144	230	313	65	119	100
Perù	150	687	3.108	2.048	3.242	1.702	1.860	1.969	556	990
Repubblica Dominicana	180	189	207	414	97	421	700	1.338	953	889
Uruguay	0	101	155	157	137	113	155	229	280	248
Venezuela	473	-514	136	686	1.676	5.036	4.168	2.789	4.357	2.478

Fonte: CEPAL (2001) sulla base di cifre del FMI e delle istituzioni monetarie nazionali.

1.1 Prospettive per il 2002

Come già accennato relativamente all'andamento del PIL, anche per le variabili sopra illustrate le prospettive per il 2002 non dovrebbero discostarsi molto dall'andamento registratosi nel 2001. Quindi, al di là dei fattori congiunturali che hanno determinato questa situazione negli anni passati, e che sono resi evidenti soprattutto dal rallentamento subito dalla economie latino-americane a partire dalla crisi asiatica del 1997, sembra che l'anno 2002 confermi la permanenza di un clima negativo in termini di crescita, soprattutto in termini di crescita sostenibile. La crisi argentina e, in minor misura, quella venezuelana hanno messo in evidenza in maniera drammatica gli squilibri prodotti da un decennio di politiche neo-liberistiche improntate ad un'apertura generalizzata delle economie verso l'estero. Queste politiche stanno dimostrando, nel medio periodo, tutti i loro limiti in quanto hanno accentuato le tensioni sociali¹² che, in un contesto recessivo come quello attuale, rendono ancora più difficile l'opera dei governi nazionali tendenti ad adottare un programma di riforme e di politiche economiche che risultano essere sempre più necessarie (CEPAL, 2002).

Il contemporaneo aggravarsi della crisi in Argentina, associata al mancato recupero del commercio estero¹³ ed alla sempre maggiore volatilità dei mercati finanziari, produrrà, seppure con minor intensità rispetto al 2001, un deficit delle partite correnti di circa 40

¹² Soprattutto in termini di aumento della povertà, della disoccupazione e della diminuzione del PIL per abitante (CEPAL, 2002a).

¹³ Inoltre, anche per il 2002 non si prevede un recupero dei prezzi delle *commodities* (UNCTAD, 2002).

miliardi di USD (-21%)¹⁴. Questo risultato è dovuto essenzialmente agli effetti della crisi argentina che agiscono in due direzioni: la prima, relativamente positiva, riguarda la sostanziale tenuta delle esportazioni argentine che non diminuiscono molto grazie alla drastica svalutazione della moneta nazionale. La seconda, riguarda le importazioni argentine che, per la recessione economica interna, sono letteralmente crollate¹⁵. Quest'ultima circostanza ha però un impatto negativo sulle esportazioni dei paesi limitrofi, soprattutto Paraguay e Uruguay, ma anche Brasile (circa un quarto delle esportazioni manifatturiere brasiliane sono dirette in Argentina) e Cile. Inoltre, il mancato recupero delle importazioni statunitensi riduce le esportazioni messicane nonché quelle del resto dei paesi centroamericani. La presenza anche di fattori recessivi interni, poi, determina una lieve flessione generalizzata delle importazioni della maggioranza dei paesi della regione (per esempio in Messico si registra un -8%). Come risultato, si hanno deficit commerciali in tutti i paesi della regione, anche se tendenzialmente di dimensioni più contenute rispetto al 2001.

Per quanto riguarda i movimenti di capitali, si stima che nel 2002 entreranno nella regione circa 38 miliardi di USD (CEPAL, 2002a), cifra lievemente superiore a quella dell'anno passato, ai quali andranno eventualmente sommati gli eventuali interventi da parte degli organismi internazionali che, soprattutto nel caso dell'Argentina, sembrano restii alla concessione di ulteriori finanziamenti. I flussi privati saranno costituiti prevalentemente da IDE¹⁶, mentre gli investimenti finanziari privati saranno praticamente nulli. Queste difficoltà di reperimento di finanziamenti esteri¹⁷ si tradurranno in un maggior uso delle riserve valutarie, che, durante i primi mesi del 2002, sono diminuite significativamente in Argentina, Brasile, Venezuela e Uruguay (CEPAL, 2002a).

In conclusione, anche per il 2002 si prevede che avverrà un trasferimento netto di risorse verso l'esterno della regione, anche perché i capitali entrati saranno insufficienti per compensare i pagamenti per utili e dividendi a soggetti esterni alla regione.

¹⁴ Si deve far notare che l'ammontare netto relativo a interessi e dividendi è pressappoco uguale a quello del 2001, cioè 55 miliardi di USD (CEPAL, 2002a).

¹⁵ Le importazioni del primo trimestre del 2002 registrano una diminuzione del 60% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (CEPAL, 2002a).

¹⁶ Comunque, si calcola che gli IDE saranno notevolmente inferiori a quelli registrati nel 2001. La CEPAL (2002a) li stima in circa 40 miliardi di USD.

¹⁷ Nel primo semestre del 2002 le emissioni di titoli pubblici è stata di 12 miliardi di USD, ovverosia la metà dello stesso periodo del 2001, ed integralmente destinate all'ammortamento di debiti in scadenza (CEPAL, 2002a).

TABELLA 7 – America Latina e Caraibi: schema riassuntivo dei principali indicatori economici della regione (199-2001).

	1999	2000	2001(a)
Attività economica e prezzi			
	<i>Tassi di variazione annuali</i>		
PIL	0,4	4,1	0,5
PIL per abitante	-1,2	2,5	-1,0
Prezzi al consumatore	9,5	8,7	7,0
	<i>Percentuali</i>		
Disoccupazione urbana	8,8	8,4	8,4
Risultato fiscale/PIL	-3,1	-2,7	-3,1
Settore esterno			
	<i>Miliardi di USD</i>		
Esportazioni di beni e servizi	341,0	405,7	391,4
Importazioni di beni e servizi	362,7	419,1	413,7
Bilancia dei beni	-6,2	4,2	-2,2
Bilancia dei servizi	-15,6	-17,5	-20,0
Saldo della rendita dei fattori	-52,2	-52,3	-53,4
Saldo di conto corrente	-55,1	-45,7	-52,8
Conto capitale e finanziario	43,3	67,0	32,7
Bilancia Totale	-11,8	20,5	-20,1
Trasferimento netto di risorse	-3,1	1,0	-3,4

Fonte: CEPAL (2001)

(a): stime preliminari

2. Un'interpretazione dei fattori che hanno condotto alla crisi in Argentina¹⁸

Come abbiamo illustrato nel paragrafo precedente, una delle circostanze che durante il 2001 ha destabilizzato il panorama regionale producendo effetti negativi in molteplici direzioni, può essere ricondotta alla crisi che ha colpito l'Argentina. Nel prossimo paragrafo esamineremo in dettaglio i movimenti economici e finanziari registrati in Argentina nel 2001 e nel primo semestre del 2002. In questo paragrafo illustreremo brevemente i fattori che hanno condotto a questa crisi e come essa fosse ampiamente prevedibile. L'analisi ci sembra importante per inquadrare correttamente questo fenomeno al quale stiamo attribuendo colpe importanti circa il rallentamento dell'economia regionale e, in special modo, di quella dei paesi limitrofi. Si vuole precisare che una diagnosi dettagliata che ripercorrerà l'evoluzione della crisi durante il 2001 verrà effettuata nella seconda tappa della ricerca: per il momento ci sembra sufficiente, per inquadrare la posizione dell'Argentina, porre in evidenza i fattori generali che l'hanno causata.

Innanzitutto, la situazione attuale costituisce l'epilogo delle riforme economiche attuate a partire dal marzo del 1991 attraverso un programma di provvedimenti (denominato *plan de convertibilidad*) tendenti a ristabilire il funzionamento dell'economia dopo un decennio caratterizzato da profonda instabilità ed incertezza, sfociato in un'acuta

¹⁸ Questo paragrafo si basa su Boscherini (2002).

iperinflazione. Le misure da allora adottate sono consistite nell'applicazione della *ley de convertibilidad* incentrata nell'adozione di un cambio fisso 1 a 1 con il dollaro ed in una serie di provvedimenti ispirati al c.d. "consenso di Washington", tendenti a limitare l'intervento dello Stato attraverso la liberalizzazione e l'apertura immediata e generalizzata dell'economia, accompagnate da un esteso programma di privatizzazioni.

Queste politiche sono riuscite a ristabilire ordine nelle variabili macroeconomiche riportando stabilità e certezza con l'eliminazione dell'inflazione (che già nel 1994 era del 3,9% annuale, nel 1995 del 1,6% e nel 1996 dello 0,1%) e la riattivazione dell'economia (il PIL cresceva del 10,6% nel 1991, del 9,6% nel 1992, e di circa il 5% annuo negli anni successivi, con eccezione del 1995, fino al 1998). Parallelamente, hanno però creato, data la dipendenza del modello dall'entrata di capitali e quindi dall'indebitamento estero, un'esplosione del debito estero finanziario ed il relativo servizio in conto interessi. Infatti se nel 1991 il debito estero finanziario ammontava a circa 70 miliardi di USD, nel 2001 superava i 140 miliardi e questo nonostante che lo Stato avesse venduto tutte le imprese pubbliche: in pratica il debito estero negli ultimi nove anni si è raddoppiato. Tale incremento si deve al fatto che in questo periodo non si è riusciti a domare il deficit fiscale, una parte consistente del quale è dovuto proprio agli interessi sul debito estero, e che è stato finanziato ricorrendo a maggior indebitamento. Questa situazione ha creato come conseguenza una accentuata crisi delle finanze pubbliche il cui squilibrio è stato finanziato da una continua emissione di titoli: nel periodo 1993-95 la media annuale di emissioni era di circa 5-6.000 milioni di dollari, mentre nel periodo 1997-2000, come accennato nel paragrafo precedente, è arrivata ad una media di 13-14 miliardi di USD all'anno. Situazione questa accentuata dalla fuga all'estero di ingenti volumi di capitali nazionali (i capitali argentini depositati all'estero ammontano, a fine del 2001, a 127 miliardi di dollari, dei quali 73 sono usciti dal paese a partire dal 1991). Questo processo di progressivo indebitamento strutturale ha drasticamente sottratto risorse al paese¹⁹ ed ha obbligato a continui tagli nella spesa pubblica che, tra le altre cose, sono stati accompagnati da una forte riduzione del gettito fiscale dovuto alla recessione che ha contraddistinto questi ultimi anni (nel 1999 il PIL diminuiva del 3,4%, nel 2000 dello 0,6%, nel 2001 del 3,8%). Se poi consideriamo che il processo di privatizzazione delle imprese pubbliche ha impoverito il paese in quanto realizzato senza regole e con criteri altamente pregiudizievole per la

¹⁹ Un altro dato emblematico per capire le distorsioni e gli squilibri prodotti dalla *convertibilidad*, è costituito dalle somme che la classe media ed alta argentina, approfittando dell'elevata quotazione del dollaro, ha speso, a partire dal 1991, per la voce turismo all'estero: circa 42,5 miliardi di USD!

nazione²⁰, fatto che ha comportato il continuo espatrio degli utili prodotti in Argentina dalle ex imprese pubbliche appartenenti ora a società straniere, e che si è sviluppato una intensa deindustrializzazione dell'economica con una contemporanea crescita della disoccupazione²¹ (che nel 1992 era circa il 7%, mentre nel 2001 è stata del 20%), non si può che rilevare che già da molto tempo esistevano tutti i presupposti per l'esplosione della crisi del sistema economico finanziario verificatasi solo a fine del 2001.

Quindi lo scoppio della crisi argentina era ampiamente prevedibile e questa verità diviene ancora più palese se approfondiamo due circostanze, sopra già accennate, una di natura finanziaria, la seconda di natura più strettamente industriale.

Per quanto riguarda la prima, già a fine del 2000 si poteva facilmente rilevare che il debito estero argentino era letteralmente impagabile. Infatti, nel corso del 2001 l'Argentina avrebbe dovuto far fronte alle seguenti scadenze: 15 miliardi di USD in conto capitale e 11,5 in conto interessi, per un totale di 26,5 miliardi di USD, ovverosia una cifra che era maggiore della metà del bilancio statale. Di questi 26,5 miliardi lo Stato argentino avrebbe avuto risorse solo per circa 5; restavano scoperti quindi 21,5 miliardi, per i quali il governo argentino avrebbe dovuto cercare prestiti sul mercato, che già era ampiamente esposto con il debitore argentino. Rimanevano, quindi, solo due soluzioni, entrambe sicuramente di difficile attuazione:

- 1) rinegoziare il debito. Considerando però l'ammontare assoluto ci si chiede su che basi sarebbe stato possibile avviare tale rinegoziazione, anche perché in un contesto di crescente sfiducia dei mercati e di aumento costante del rischio paese, i tassi d'interesse da pagare per attrarre potenziali creditori già a fine del 2000 erano più che esorbitanti (16% annuo per prestiti in dollari), con conseguenze facilmente prevedibili. Tale processo sarebbe stato, oltretutto, quasi impossibile se pensiamo che, a differenza di quanto accadde per la risoluzione della c.d. crisi del debito a principio degli anni ottanta quando il debito estero argentino era detenuto da un gruppo ristretto di banche commerciali straniere (Merryl Linch, JP Morgan, Goldman Sachs, ecc.), nel 2001 era (ed è) detenuto da una miriade di istituzioni finanziarie e piccoli risparmiatori;

²⁰ Come esempio, basti ricordare la privatizzazione della compagnia petrolifera YPF (venduta alla spagnola Repsol), avvenuta sottostimando il suo valore, sottostimando le sue riserve e, infine, mantenendo tutti i privilegi impositivi e di esenzioni fiscali che erano prima riconosciuti al monopolista pubblico e che hanno sottratto entrate annue per l'erario argentino stimate in circa 15 miliardi di USD.

²¹ Possiamo, inoltre, ricordare altri dati preoccupanti riferiti al periodo precedente lo scoppio della crisi. Il 10% più ricco della popolazione deteneva il 37% dei redditi ed il 10% più povero deteneva appena l'1,4% dei redditi. Circa 13 milioni di persone (rappresentante il 36% della popolazione) viveva sotto la soglia di povertà. Il 40% degli argentini occupati (più di 5 milioni di persone) lavoravano al nero, senza nessuna protezione sociale.

2) coprire il debito con un aumento di competitività dell'economia. Anche questa soluzione, visto il contesto e come spiegheremo nel prossimo paragrafo, era letteralmente improponibile nel breve periodo.

Quindi arriviamo alla seconda circostanza, quella di natura più strettamente industriale. Non è molto facile recuperare la competitività e quindi la capacità di far fronte ai propri debiti in un contesto caratterizzato da un profondo processo di deindustrializzazione che, sebbene già in corso da almeno un trentennio, ha ricevuto una forte spinta dalle politiche macroeconomiche adottate a partire dal 1991. In questo senso va rilevato che nel decennio 1960-69 il settore industriale rappresentava circa il 28% del PIL (suo massimo storico), nel 1970-79 il 27%, nel 1980-90 il 23%, fino ad scendere all'attuale 16% negli anni 2000 e 2001. Ed è proprio questo processo che costituisce uno dei fattori più rilevanti che hanno contribuito ad impoverire e svilire le potenzialità del paese in termini di capacità di crescita sostenibile nel medio e lungo termine. Infatti, la situazione di crisi attuale costituisce un esempio drammatico di come la perdita di peso delle attività industriali sia il risultato di politiche macroeconomiche che, sottostimando e non considerando i differenti tempi di aggiustamento richiesti a livello microeconomico dalla struttura industriale, hanno prodotto effetti drasticamente negativi sulla competitività del paese e, in termini più generali, sul grado di sostenibilità socio-economica del modello di sviluppo che ha caratterizzato l'Argentina negli anni novanta²². Il processo di deindustrializzazione ha implicato, oltre che naturalmente una diminuzione della partecipazione al PIL, un aspetto regressivo nella sua composizione interna, ovverosia la perdita di peso delle attività a maggior valore aggiunto (meccanico, tessile, alimentare, ecc.) spazzate via dall'apertura rapida e non coordinata in un accordo di integrazione regionale, a favore delle attività a basso valore aggiunto del tipo *commodities*. In un contesto di apertura una struttura industriale caratterizzata da bassa efficienza deve avere il tempo di provvedere ai necessari aggiustamenti per essere capace di affrontare la concorrenza internazionale. Un'apertura non graduale ma rapida non permette la sopravvivenza delle imprese che operano con efficienza lontana da quella internazionale; e nel caso dell'Argentina la maggioranza delle imprese si trovavano in questa situazione. Inoltre gli aumenti di competitività che, nonostante tutto, sono avvenuti sono stati vanificati dai continui apprezzamenti del dollaro in un contesto nel quale i competitori esteri si avvalevano continuamente della svalutazione

²² Vale la pena ricordare che nel mondo tale modello, che dipende fondamentalmente dall'entrata di capitali e quindi dall'indebitamento esterno, trova applicazione in paesi non molto familiari al lettore, come piccole ex colonie francesi, inglesi o olandesi che non superano i 200.000 abitanti: Gibuti, Santa Lucia, San Kittis e Nevis, Granada, Antigua e Barbuda e Brunei. In Europa tale modello è stato adottato, con scarso successo, dalla Bosnia e da altri paesi dell'Est.

3. La posizione degli investimenti esteri in Argentina nel 2001

In questo paragrafo illustreremo la situazione degli investimenti esteri²³ in Argentina a fine del 2001 ed inoltre cercheremo di illustrare le tendenze verificatesi nel primo semestre del 2002²⁴. Si vuole precisare che le nostre osservazioni sono effettuate principalmente sui dati della D.N.C.I. del Ministero dell'Economia argentino. Si tratta, nella maggior parte dei casi, di stime e cifre provvisorie, ragion per cui in alcuni casi i totali delle grandezze osservate in ambiti diversi non sempre coincidono: dato che l'obiettivo di questo lavoro è l'esame delle tendenze complessive, queste discrepanze non influiscono sulle osservazioni che qui di seguito si presenteranno. Ci preme inoltre sottolineare che in periodi di forte incertezza, come quello a fine del 2001²⁵, i cambiamenti di valore delle passività che si registrano a seconda dei criteri di valutazione adottati possono influenzare notevolmente la lettura dei dati riguardanti gli investimenti esteri²⁶: da qua la presenza delle imprecisioni sopra menzionate.

Innanzitutto, per avere una prima visione generale, ci sembra opportuno riprendere ed approfondire brevemente l'analisi dell'andamento della bilancia dei pagamenti nel 2001. Per quanto riguarda la bilancia dei pagamenti dell'Argentina, come prima osservazione si può evidenziare che il deficit delle partite correnti si è ridotto a 4,4 miliardi di USD (nel 2000 era il doppio): questo valore, come già accennato nel primo paragrafo, è dovuto alla diminuzione delle importazioni²⁷, in parte attenuata dall'aumento del saldo negativo dei servizi finanziari (circa 8 miliardi di USD, + 10% rispetto al 2000). Per la prima volta a partire dall'inizio degli anni '90 si registra un'uscita di capitali (circa 4 miliardi, nel 2000 erano invece entrati 9,6 miliardi), per la quasi totalità usciti nell'ultimo trimestre del 2001, in coincidenza con lo scoppio della crisi: per questa ragione il saldo negativo rispetto al 2000 dei movimenti di capitali è di 13,6 miliardi (-144%). Come dato (relativamente) positivo possiamo rilevare che lo stock di debito estero finanziario a fine

²³ Per essere precisi la denominazione esatta dovrebbe essere "passività detenute da soggetti esteri nei confronti dei soggetti residenti in Argentina" e non investimenti esteri. Infatti in tale ammontare rientrano tanto investimenti da parte di soggetti pubblici e privati esteri (titoli del debito, obbligazioni private, investimenti diretti) ma anche passività che non potrebbero essere ricondotte alla tipologia di investimento (in particolare ci si riferisce ai prestiti degli organismi internazionali). Per finalità espositive e di sintesi si usa il termine investimenti esteri, anche se non si deve dimenticare questa specificazione.

²⁴ Per chi fosse interessato alla Posizione degli Investimenti Internazionali (PII) in Argentina, oververosia un'approssimazione del saldo netto delle attività e delle passività a valori di mercato dei residenti nel paese rispetto all'estero, si consiglia di visionare D.N.C.I. (2002). La PII dell'Argentina nel 2001 risulta essere negativa per 89,8 miliardi di USD, che derivano dalla differenza tra le passività estere pari a 222,3 miliardi e le attività detenute all'estero da soggetti argentini che sono pari a 132,5 miliardi di USD.

²⁵ Periodo durante il quale si effettuano le stime.

²⁶ Per le problematiche e specificità delle metodologie di valutazione adottate, nonché dei differenti risultati ottenibili a seconda dei criteri di valutazione adottati, si veda D.N.C.I. (2002a).

²⁷ Le esportazioni, come già detto, dimostrano una tendenza all'aumento (+5%).

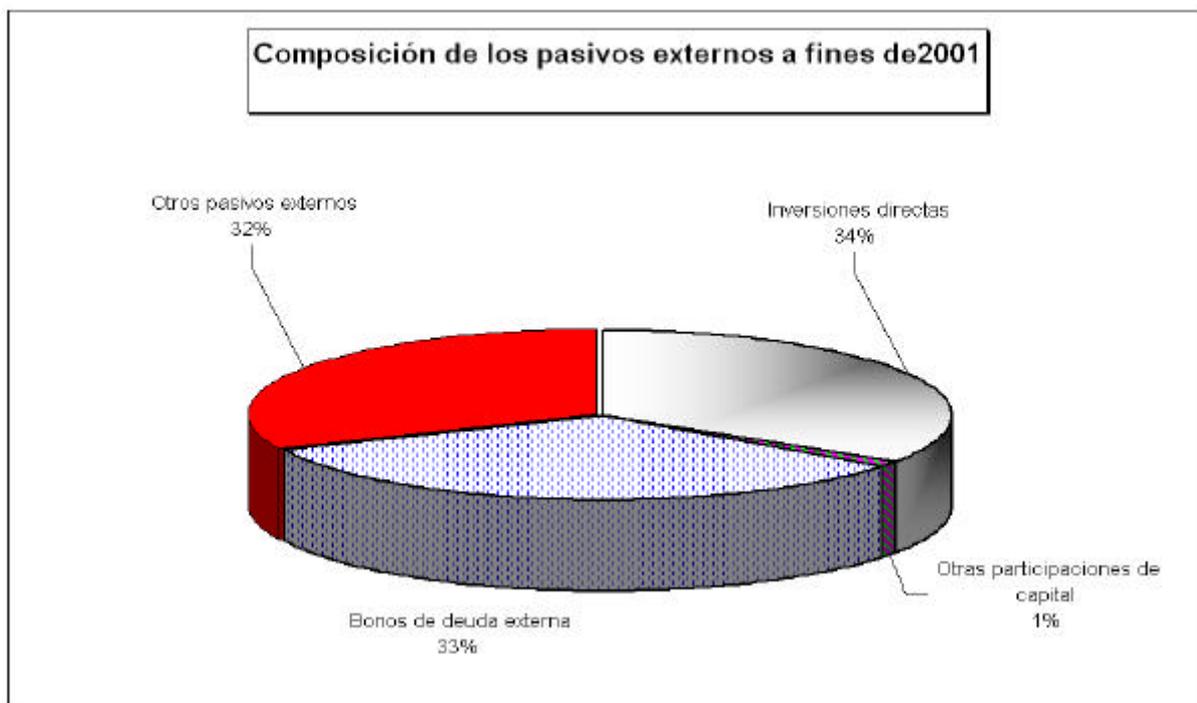
del 2001 è di circa 140 miliardi, con una diminuzione del 4% rispetto all'anno precedente; d'altra parte il flusso di IDE si è ridotto in maniera considerevole (da circa 11 miliardi nel 2000 a circa 3 miliardi nel 2001). In questa situazione hanno avuto un'influenza determinante i movimenti di capitali dal settore privato che hanno registrato un'uscita di fondi di circa 17 miliardi. Gli organismi internazionali hanno concesso 11 miliardi di prestiti, ovverosia 2,5 volte il deficit delle partite correnti. Come risultato finale, a fronte di questi movimenti, si osserva una spettacolare diminuzione delle riserve valutarie (-12 miliardi, circa il 50% in meno rispetto al 2000), ancora più notevole se consideriamo che degli 11 miliardi concessi dagli organismi internazionali, 4 sono stati indirizzati all'incremento delle riserve valutarie della Banca Centrale.

Quindi, a fine del 2001 l'ammontare totale degli investimenti esteri in Argentina, nell'accezione illustrata all'inizio del paragrafo, ascende a 222.339 milioni di USD, con una diminuzione del 2% rispetto all'anno precedente (227.224 milioni di USD).

Se esaminiamo la loro composizione interna possiamo notare che essa è pressoché invariata rispetto al 2000 dividendosi in parti approssimativamente uguali tra IDE, titoli del debito estero e altre passività: seppur in presenza di errori di valutazione e di aggregazione si può porre in evidenza, a partire dai dati complessivi in nostro possesso, che nel 2001 gli IDE rappresentano il 34% del totale (circa 76 miliardi di USD), gli investimenti di portafoglio il 34% (distinti in circa 73 miliardi di titoli del debito estero e 2 di partecipazioni azionarie) e la voce altre passività estere il 31% (circa 69 miliardi) (vedere Tabella 8 e 9).

Ma a parte questa lieve diminuzione assoluta e qualche piccolo aggiustamento nella sua composizione interna, la cosa più rilevante che si può osservare è un certo cambiamento nella sua composizione a seconda del tipo di creditore. Infatti, come si evidenzia nelle Tabelle 10 e 11, nel 2001 si registra un marcato aumento rispetto al 2000 della posizione debitoria nei confronti degli organismi internazionali (+45%), con una contemporanea diminuzione nelle emissioni e collocazioni obbligazionarie, sia pubbliche che private

TABELLA 8 - *Composizione degli investimenti esteri a fine del 2001 secondo tipologia di investimento*



Fonte: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002)

TABELLA 9 - *Stima della situazione debitoria argentina verso l'estero (migliaia di USD)(a)*

	Stock al 31/12/2000	Stock al 31/12/2001	variazione
<i>Investimenti Diretti</i>	73.104	76.167	3.063
<i>Investimenti di Portafoglio</i>	86.691	75.808	-10.883
Partecipazioni azionarie	3.636	2.103	-1.533
Titoli del Debito Estero	83.055	73.706	-9.350
<i>Altre Passività Estere</i>	67.429	70.363	2.934
TOTALE	227.224	222.239	-4.885

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002a)

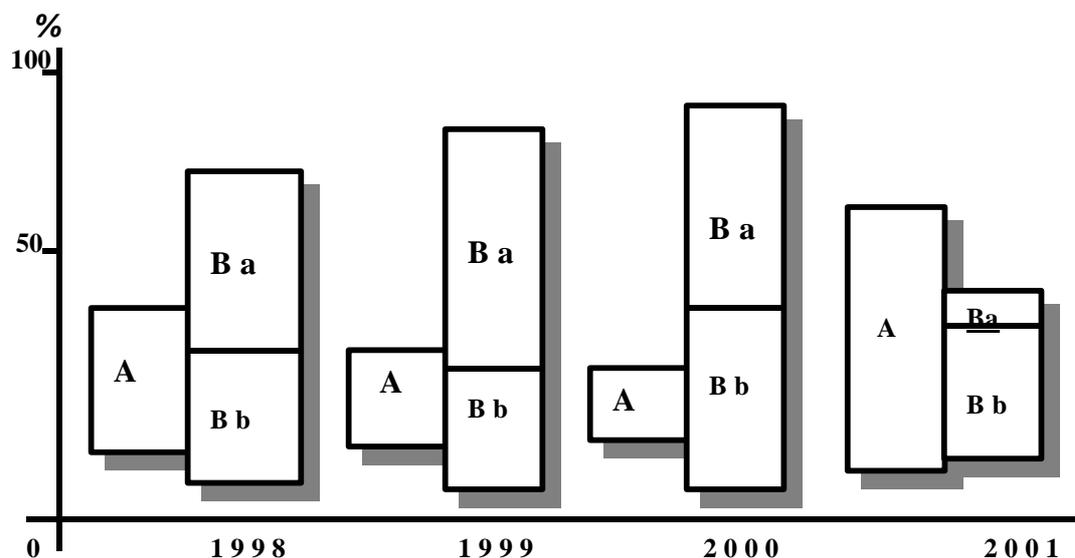
(a) Cifre provvisorie

TABELLA 10 - Stima del debito estero finanziario lordo secondo settori residenti in Argentina (migliaia di U\$D)

	Stock 31/12/00	Stock 31/12/01
Totale Debito Estero	146.351	140.298
Settore Pubblico non Finanziario e Banca Centrale	84.615	88.359
Obbligazioni e Titoli Pubblici (3)	57.615	51.019
Organismi Internazionali	21.639	32.197
Creditori Ufficiali	4.432	4.366
Banche Commerciali	805	608
Altro	123	168
Settore Privato non Finanziario	36.949	35.261
Obbligazioni e Titoli Pubblici	16.185	15.157
Organismi Internazionali	1.172	1.135
Creditori Ufficiali	2.294	2.032
Banche	1.154	991
Debiti bancari diretti	13.862	13.804
Altri	2.281	2.141
Settore Finanziario (escluso la Banca Centrale)	24.776	16.679
Obbligazioni e Titoli	6.598	5.337
Linee di Credito	8.334	7.283
Organismi Internazionali	465	504
Depositi	3.788	1.231
Obbligazioni Diverse (6)	5.590	2.324

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002a)

TABELLA 11 - Composizione relativa delle passività argentine a seconda della tipologia di investitore/creditore.



Colonna A: Organismi internazionali; Colonna B: investitori istituzionali; Ba: investitori stranieri; Bb: investitori locali (Banche e Fondi Pensione)

Fonte: Universidad de Morón (2002a)

Altro dato interessante riguarda la composizione secondo valuta monetaria in cui è detenuto il debito estero²⁸ (vedere Tabella 12). Infatti, in termini percentuali, si riscontra che quasi la totalità degli investimenti finanziari esteri con il settore privato sono denominati in USD, quando invece le esposizioni del settore pubblico sono per il 58% in USD, il 29% in Euro ed il 7% in Yen. Il dato aggregato evidenzia, in ogni caso, una netta preponderanza (73%) di denominazione in USD del debito estero.

TABELLA 12 - Composizione percentuale del debito estero secondo le valuta monetaria principali (dicembre 2001)

	SETTORI			TOTALE
	Privato	Pubblico	Finanziario	
TOTALE	100	100	100	100
USD	91	58	95	73
Yen	3	7	1	6
Pesos	1	1	0	1
Euro	5	29	3	18
Altre	0	5	1	2

Fonte: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - Ministerio de Economía de la República Argentina.

Nelle due successive sezioni analizzeremo gli investimenti esteri sotto due punti di vista speculari: da un lato illustreremo la posizione debitoria verso l'estero dei settori nazionali, dall'altro esamineremo la posizione dal lato degli investitori/creditori internazionali.

3.1. Gli investimenti esteri secondo settore debitore

In questo paragrafo si separano gli investimenti esteri secondo le seguenti consuete categorie di:

- a) settore pubblico non finanziario (governo centrale ed altre istituzioni pubbliche nazionali) al quale si aggiunge la Banca Centrale della Repubblica Argentina (BCRA);
- b) governi locali ed altri enti pubblici locali, distinti da a);
- c) altre istituzioni del settore finanziario;
- d) settore privato non finanziario.

a) Settore pubblico non finanziario e Banca Centrale della Repubblica Argentina (BCRA)

Nel 2001, le passività del settore pubblico non finanziario e della BCRA registrano un aumento rispetto all'anno precedente di circa 3 miliardi di USD. Come già detto, si nota un incremento della situazione debitoria nei confronti degli organismi internazionali (+48%) e una diminuzione dei titoli del debito pubblico (-12%, -6,9 miliardi), situazione che

²⁸ Osservazione interessante alla luce di quanto diremo più avanti al punto 3.2 circa l'origine geografico degli investimenti finanziari.

chiaramente è una conseguenza della crisi di fiducia nei confronti dell'economia argentina e nella capacità dei soggetti nazionali di far fronte ai propri impegni debitori. La prima circostanza si è tradotta in un ammontare di prestiti pari a 13,3 miliardi, per un aumento netto di 10,5 miliardi. Il principale prestatore è stato il FMI prima con 6,4 miliardi (prestito concesso a fine del 2000 nel contesto di sostegno del c.d. *blindaje financiero*, tendente al sostegno della stabilità finanziaria) e poi con 5 miliardi (in agosto, 4 destinati ad aumentare le riserve valutarie della BCRA, 1 al Tesoro); il Bid e la Banca Mondiale hanno prestato 995 milioni di USD alla BCRA. La seconda circostanza riflette il peggioramento progressivo nell'accesso al finanziamento, in quanto le nuove emissioni sono state di appena 1,2 miliardi di USD, notevolmente inferiori a quelle degli ultimi dieci anni (vedere Tabella 5); inoltre durante il 2001 sono stati effettuati rimborsi per 6.4 milioni.

Un menzione a parte merita la drastica riduzione delle riserve valutaria della BCRA: a fine del 2000 ammontavano a 26,9 miliardi, a fine del 2001 erano scese a 14,9 milioni, con una riduzione pari a 12 miliardi (-44%). Questa diminuzione è stata inoltre attenuata dai 4 miliardi concessi dal FMI²⁹.

b) governi locali ed altri enti pubblici locali

La posizione debitoria dei governi locali e degli altri enti pubblici locali è sostanzialmente invariata rispetto al 2001 (3,7 miliardi di USD), e continua ad essere costituita per la sua quasi totalità da investimenti di portafoglio.

c) altre istituzioni del settore finanziario

Nel 2001 le passività delle altre istituzioni finanziarie sono ammontate a 23,9 miliardi di USD, con una diminuzione del 27% rispetto al 2000 (circa -9 miliardi). Gli IDE si sono mantenuti invariati rispetto all'anno precedente (circa 7 miliardi), mentre diminuiscono gli investimenti di portafoglio (-26%, -2 miliardi), lo stock di depositi bancari (effetto della crisi a fine dell'anno: -67%, -2,5 miliardi), le linee di credito (-12%, -1 miliardo) e soprattutto la voce altri investimenti (obbligazioni) cadute del 58% (-3 miliardi).

d) settore privato non finanziario

La posizione debitoria del settore privato non finanziario nel 2001 si è mantenuta costante rispetto all'anno precedente, registrando un piccolo incremento (+1,2%, +1,3 miliardi) attestandosi intorno ai 107 miliardi di USD. Si è però prodotto uno spostamento da investimenti di portafoglio (-5%, -1 miliardo) e altre passività (-2%, -0,8 miliardi) a IDE che sono aumentati del 5% (+3,2 miliardi di USD), per un ammontare totale nel 2001 di circa 69 miliardi di USD.

TABELLA 13: *Debito del governo centrale per tipologia di titolo e disaggregati secondo la residenza del possessore (saldi in migliaia di USD)*

	Dicembre 2000	Settembre 2001	Dicembre 2001
TOTALE	94.604	96.718	n/d
TITOLI IN MONETA STRANIERA	90.229	94.448	n/d
Residenti	36.297	45.553	n/d
Bonex	407	160	n/d
Bonex global	10.675	22.330	n/d
Boteso	0	0	n/d
Bonos plan financiero 1992	2.360	1.208	n/d
Euronotas	1.164	814	n/d
Bocones (3)	4.235	3.447	n/d
BONO ARGENTINO	0	0	n/d
Letes y otras letras	3.847	2.839	n/d
Bontes	12.214	8.282	n/d
Bonos creadores de mercado	22	0	n/d
Bonos pagarés	1.322	6.391	n/d
Bonos cupon cero	46	76	n/d
Altri	5	5	n/d
Non Residenti	53.932	48.896	n/d
Bonex	24	8	n/d
Bonex global	12.071	16.316	n/d
BOTE	0	0	n/d
Boteso	0	0	n/d
DEUDA REFINANCIADA EN EL PLAN FINANCIERO 1992	0	0	n/d
P. NOTES y BCRA NOTES	0	0	n/d
Bonos plan financiero 1992	8.767	5.959	n/d
Euronotas	26.886	24.407	n/d
Bocones	300	145	n/d
BONO ARGENTINO	0	0	n/d
Letes y otras letras	1.262	196	n/d
Bontes	3.554	1.061	n/d
Bonos creadores de mercado	16	0	n/d
Bonos cupon cero	1.008	796	n/d
Bonos pagaré	40	5	n/d
Altri	4	3	n/d
TITOLI IN MONETA NAZIONALE	4.375	2.269	n/d
Residenti	3.669	1.530	n/d
Bic	0	0	n/d
Bocones	2.952	1.103	n/d
Euronotas	716	117	n/d
Bonos Creadores de mercado	1	0	n/d
Bonoex global	0	310	n/d
Non Residenti	706	740	n/d
Bocones	494	42	n/d
Euronotas	212	77	n/d
Bonex global	0	621	n/d

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002b)

²⁹ Nel 2001 il sistema finanziario argentino ha perso riserve valutarie per complessivi 19 miliardi (D.N.C.I., 2002a, 2002b).

TABELLA 14: situazione debitoria del Settore pubblico non finanziario e della BCRA seconda tipologia di creditore (in migliaia di U\$D)

	Stock al 31/12/2000	Stock al 31/12/2001	Variazione
<i>Titoli del debito pubblico</i>	57.858	50.912	-6.946
<i>Organismi internazionali</i>	21.638	32.197	10.559
<i>Altri debiti</i>	5.446	5.140	-306
TOTALE	84.943	88.250	3.307

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002b)

TABELLA 15: schema riassuntivo secondo settore debitore e secondo strumento (anno 2001) (in migliaia di U\$D)

	Settore pubblico non finanziario e BCRA	Governi locali ed altri enti pubblici locali	Altre istituzioni del settore finanziario	Settore privato non finanziario	TOTALE
<i>IDE</i>			7.012	69.155	76.167
<i>Investimenti di portafoglio</i>	49.343	3.334	5.600	17.531	75.808
<i>Organismi Internazionali</i>	33.110		504	1.118	34.732
<i>Debiti verso banche</i>	487	185		14.996	15.668
<i>Depositi e linee di credito</i>			8.514		8.514
<i>Creditori ed altre agenzie ufficiali</i>	4.605	133		2.030	6.768
<i>Altre passività</i>	75	133	2.828	2.145	5.181
TOTALE	87.620	3.785	24.458	106.975	222.838

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002)

3.2 Un approfondimento circa la struttura degli IDE e del debito estero finanziario

Esaminiamo ora un po' più in dettaglio le due componenti che più ci interessano dello stato passivo estero argentino, ovverosia gli IDE ed il debito estero finanziario³⁰.

Per quanto riguarda gli IDE, considerata l'esistenza di numerose informazioni e studi, possiamo analizzare facilmente tanto la loro distribuzione settoriale come la loro distribuzione secondo origine geografica d'accordo al paese straniero di provenienza. Va precisato che per quanto riguarda la distribuzione secondo origine geografica useremo il criterio di secondo livello di possesso perché ci sembra il più adeguato per comprendere il reale senso economico dell'origine geografica di questa categoria di investimenti³¹.

³⁰ Si fa notare che la somma di IDE più debito estero finanziario non coincide con la somma totale delle passività perché oltre a queste due componenti bisogna aggiungervi lo stock delle partecipazioni di capitale e l'ammontare degli interessi maturati ma non ancora corrisposti.

³¹ L'origine geografica degli IDE si può determinare in base a due criteri. Il primo (primo livello di possesso), che è quello utilizzato nelle stime della bilancia dei pagamenti sulla base delle informazioni fornite direttamente dalle imprese, utilizza la residenza del primo possessore delle azioni dell'impresa di IDE, cioè identifica la relazione diretta tra IDE e residenza del suo possessore. Il secondo criterio (secondo livello di possesso) considera la circostanza per la quale il primo possessore delle azioni possa essere una società costituita all'estero (una società di comodo, una filiale, una controllata) solo per canalizzare l'IDE: esistono

Innanzitutto, va osservato che durante gli anni novanta il flusso degli IDE³² è aumentato notevolmente. Mentre nell'intero arco degli anni ottanta l'Argentina ha ricevuto flussi di IDE per un totale di 5,8 miliardi di USD, tra il 1990 e il 1999, in coincidenza con il processo di stabilizzazione, apertura dell'economia e di privatizzazione delle imprese pubbliche, gli IDE hanno raggiunto un ammontare di oltre 10 volte superiore, per attestarsi nel 2000 ad un livello di 72,9 miliardi di USD.

Come si può vedere dalla Tabella 16 nel 2001 gli Stati Uniti sono insieme alla Spagna il maggior investitore in Argentina, rappresentando rispettivamente il 30,5% e il 28,6% del totale degli IDE. Ma mentre gli Stati Uniti storicamente rappresentano il maggior investitore estero³³, la Spagna rappresenta il fattore nuovo degli ultimi anni. Infatti gli investimenti spagnoli che nel 1992 e nel 1997 rappresentavano rispettivamente il 6 ed il 10% del totale, a partire da fine secolo iniziano ad aumentare considerevolmente, attraverso la partecipazione nei processi di privatizzazioni e l'acquisizione di imprese private già esistenti³⁴ soprattutto a partire dal 1999 con l'acquisto della compagnia petrolifera YPF de parte della Repsol. Nelle posizioni immediatamente successive troviamo gli IDE francesi e cileni.

Gli IDE italiani³⁵ nel 2001 si attestano al quarto posto, per un totale di 3,6 miliardi di USD, rimanendo stabili rispetto all'anno precedente, ma dimostrando una lieve flessione in termini percentuali rispetto all'inizio degli anni novanta quando costituivano (nel 1992) il 7,7% del totale (nel 1997 erano già scesi al 5,4%).

esempi di imprese europee e statunitensi che effettuano i loro investimenti in Argentina attraverso società costituite in paesi-ponte (soprattutto nei Caraibi, ma anche in Europa) o attraverso le loro filiali in paesi terzi. Seguendo il criterio di classificazione di primo possesso, questi investimenti sono assegnati al paese di residenza dell'impresa-ponte o della filiale, mentre d'accordo al secondo livello di possesso l'IDE viene assegnato al paese di residenza del proprietario dell'impresa-ponte o della filiale (D.N.C.I., 1999).

³² Per un approfondimento circa l'andamento degli IDE vedere Kulfas *et al.* (2002). In questo lavoro si amplia il concetto di IDE per tenere conto del fatto che durante gli ultimi anni molti investimenti (che, soprattutto nei settori dei trasporti e petrolifero, possono ricondursi alla tipologia di IDE) sono stati effettuati mediante la collocazione di obbligazioni e/o l'acquisto di azioni e non attraverso flussi di IDE, per cui rientrano nella categoria di investimenti di portafoglio. Infatti va ricordato che le stime sugli IDE comprendono solo i casi nei quali l'investitore straniero possiede più del 10% del capitale azionario di una impresa.

³³ Al proposito vedere Diaz Alejandro (1975), Dorfman (1985) e Kosacoff (1994 e 1997).

³⁴ Del totale degli IDE di origine spagnola, circa 31% sono frutto di privatizzazioni e circa il 38% di acquisizioni o fusioni. Per quanto riguarda i settori di investimento, le imprese spagnole sono state particolarmente attive nel settore petrolifero, creditizio e dei servizi di telecomunicazione e trasporto (Kulfas *et al.*, 2002).

³⁵ I principali IDE di origine italiana si concentrano nel settore manifatturiero, con particolare riferimento all'industria automobilistica, alla componentistica per auto, agli elettrodomestici e alle macchine industriali, nel settore finanziario, nelle telecomunicazioni, nel settore energetico, negli acquedotti, in quello aeroportuale originato dalle privatizzazioni di molti scali aerei ed in quello delle grandi opere, compresa la costruzione di ponti ed autostrade (www.ice.it, www.ilsole24ore.com).

TABELLA 16: *Distribuzione geografica degli IDE in Argentina per area geografica classificati per secondo livello di possesso (in migliaia di USD)*

	1992	1997	2000	2001
Europa	6.728	16.266	38.655	40.732
<i>Germania</i>	898	1.991	2.206	2.236
<i>Spagna</i>	975	4.193	20.798	21.730
<i>Francia</i>	1.594	2.830	5.473	6.426
<i>Italia</i>	1.263	2.253	3.648	3.679
<i>Olanda</i>	807	2.026	2.863	2.909
<i>Gran Bretagna</i>	624	1.543	1.565	1.635
<i>Altri</i>	566	1.430	2.102	2.117
Nord America	6.011	16.009	23.738	24.494
<i>Stati Uniti</i>	5.762	14.775	22.379	23.183
<i>Altri</i>	249	1.234	1.359	1.311
America Centrale e Caraibi	185	446	762	824
America del Sud	747	4.558	4.184	3.880
<i>Cile</i>	588	3.520	3.185	2.901
<i>Altri</i>	159	1.038	999	979
<i>Altre Regioni</i>	2.633	4.734	5.596	6.068
TOTALE	16.303	42.013	72.935	75.998

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002)

Per quanto riguarda la composizione settoriale degli IDE, per il 2001 (ma anche per gli anni che precedono) si rileva che il settore manifatturiero è quello che ne concentra in misura maggiore (il 27,5%). All'interno del settore manifatturiero mantengono la loro posizione storica il comparto alimentare (8% del totale degli IDE), il chimico-plastico (7,4%); sempre importante è il comparto automobilistico, che però rispetto al passato dimostra una certa flessione, soprattutto nei confronti del settore petrolifero (che occupa la seconda posizione, con un 24,6%), di quello energetico (11,6%) e dei trasporti e comunicazione (12,7%). Degni di attenzione sono anche il consolidamento del settore bancario e commerciale e la crescita, in termini relativi, del settore estrattivo nel quale ad inizio degli anni novanta era praticamente nulla la presenza di imprese straniere (0,5%, pari a 83 milioni di USD) per arrivare a una posizione più interessante nel 2001 (1,4%, pari a 1 miliardo di USD). Per apprezzare la distribuzione settoriale completa degli IDE, si veda la Tabella 17.

TABELLA 17: IDE in Argentina per settore economico classificati per secondo livello di possesso (in migliaia di USD)

	1992	1997	2000	2001
Petrolifero	3.080	4.746	17.300	18.703
Settore estrattivo e minerario	83	997	1.092	1.045
Industria manifatturiera	5.984	16.235	21.014	20.940
<i>Alimenti, bevande e tabacco</i>	1.545	4.377	5.877	6.059
<i>Tessile e cuoio</i>	-	186	245	249
<i>Carta</i>	329	1.319	1.850	1.814
<i>Chimica, plastica e gomma</i>	1.781	4.368	5.840	5.614
<i>Cemento e ceramiche</i>	305	519	776	770
<i>Metalli comuni e prodotti di metallo</i>	314	1.250	1.466	1.458
<i>Macchinari ed attrezzature</i>	555	980	1.359	1.425
<i>Automobili e attrezzature per il trasporto</i>	1.155	3.235	3.601	3.551
Elettricità, gas ed acqua	2.291	6.549	8.667	8.794
Commercio	483	1.838	3.149	3.747
Trasporti e comunicazioni	1.998	4.117	8.935	9.634
Banche	1.293	4.507	7.205	7.012
Altri	991	3.024	5.573	6.122
TOTALE	16.303	42.013	72.935	75.998

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002a)

Per quanto riguarda il debito estero finanziario dobbiamo riconoscere che a seguito delle nostre ricerche, ed in particolare a seguito dei colloqui con i responsabili della D.N.C.I. del Ministero dell'Economia argentino, siamo giunti alla conclusione che le informazioni disponibili circa i debiti finanziari non sono dettagliate come per quelle degli IDE. Infatti non è possibile definire un dato che riteniamo di sommo interesse, ovvero sia la distribuzione del debito estero finanziario secondo paese di origine. Non è possibile sapere chi sono i possessori degli investimenti finanziari perché la maggior parte dei titoli viene collocata a New York per cui non è possibile avere informazioni su chi li compra e certamente non sarebbe appropriato mettere come paese di origine gli Stati Uniti anche perché non si esclude che tra gli acquirenti vi possano essere cittadini argentini.

Cercando di approfondire le indagini su questo tipo di informazione, all'interno dell'importo totale del debito estero finanziario esiste un unico dato a nostra disposizione che si riferisce a un lavoro del FMI (2000) nel quale si riportano i dati del 1997 relativamente agli investimenti di portafoglio, ovvero sia la componente più rilevante del debito estero finanziario.

In questo lavoro il FMI ha coordinato una ricerca sul portafoglio estero dei differenti paesi i quali dichiarano, ovviamente con le limitazioni del caso, i propri investimenti di portafoglio attivi all'estero. Per esempio, da questo studio si registra che nel 1997 l'Italia aveva investito in attività finanziarie in Argentina circa 4,6 miliardi USD,

e così via per altri paesi. Ma, come verificato, i dati non corrispondono con le stime che vengono effettuate a livello aggregato dalla D.N.C.I..

Per questa ragione l'unica metodologia possibile è una sorta di porta a porta (di fatto quello che ha cercato di fare il FMI) per verificare presso le istituzioni finanziarie e bancarie di ciascun paese quanti clienti hanno titoli finanziari di paesi esteri.

Per quanto riguarda l'Italia, nel corso del 2002 l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) ha svolto, nell'ambito dell'unità di crisi formata per tutelare gli investitori italiani³⁶ titolari del debito estero argentino, un censimento presso gli istituti italiani tendente a ricostruire la posizione creditoria italiana nei confronti dell'Argentina. I dati disaggregati, per ragioni di riservatezza, non sono disponibili. Comunque esistono dati a livello aggregato che, nonostante il carattere parziale delle stime come segnalatoci da membri dell'unità di crisi dell'ABI, ci indicano che le attività di soggetti italiani nei confronti dell'Argentina ammonta a una cifra di circa 15 miliardi di USD. Dai dati dell'ABI aggiornati all'8 aprile 2002, risulta che il numero di conti titoli interessati è di 367.819, per un controvalore totale detenuto dagli investitori italiani pari a 14 miliardi di Euro³⁷. Possiamo anche osservare anche che i clienti coinvolti nel possesso di titoli argentini è di circa il 2,58% del totale della clientela titoli complessiva, con un controvalore medio di titoli argentini nel portafoglio di ciascun cliente che ammonta a 41.250 Euro; inoltre esistono 8.793 conti titoli (8,9% del totale delle posizioni coinvolte) nei quali il controvalore dei titoli argentini è superiore al 50% del valore del portafoglio (queste ultime stime comprendono i dati di 16 istituti bancari su 24 intervistati).

TABELLA 18 – *Schema delle categorie di titoli argentini in possesso di investitori argentini (al 31/12/2001)*

	Categorie di titoli					Totale complessivo
	ADR	Azioni ordinarie	Azioni Privilegiate	Obbligazioni	Titoli di Stato	
<i>Totale per specie di titolo</i>	27	71	6	78	112	294

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di dati dell'ABI

In conclusione, dopo queste osservazioni, possiamo riprodurre nella Tabella 19, l'ammontare del debito estero finanziario, con l'indicazione della natura pubblica o privata del debitore. Si può facilmente notare una circostanza già evidenziata nel paragrafo 2, ovvero l'aumento vertiginoso del debito estero argentino nel corso degli anni novanta:

³⁶ Ma anche per tutelare l'operato delle istituzioni bancarie e finanziarie che, con una certa superficialità ed avventatezza, hanno consigliato, attirati dagli alti rendimenti offerti, i titoli del debito argentino.

dai 62 miliardi di USD del 1990 siamo arrivati ai 140 miliardi del 2001, con un aumento del 126% in poco più di dieci anni.

TABELLA 19: *Debito estero finanziario lordo a fine anno (in migliaia di USD)*

Periodo	Totale	Pubblico	Privato
1990	62,2	48,8	13,4
1991	65,4	50,6	14,8
1992	62,8	50,7	12,1
1993	72,2	53,6	18,6
1994	85,7	61,3	24,4
1995	99,1	67,2	31,9
1996	110,7	74,1	36,6
1997	125,1	74,9	50,2
1998	141,9	83,1	58,8
1999	145,3	84,8	60,5
2000	146,4	84,6	61,8
2001	140,3	88,4	51,9
2002 (a)	132,9	85,3	47,6

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di dati della CEPAL, ufficio di Buenos Aires
(a) ammontare accumulato a giugno

4. Alcune tendenze registrate durante il primo semestre del 2002

Per quanto riguarda le tendenze registratesi durante il primo semestre del 2002, possiamo osservare che, come risultato della profonda recessione interna, si accentuano i movimenti illustrati per il 2001. In particolare, dall'esame della bilancia dei pagamenti al 30 giugno 2002, si può notare che, per quanto riguarda le partite correnti, le importazioni diminuiscono nettamente rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, riducendosi del 60% (sono passate da 15,7 miliardi a 6,3). In questo contesto, la bilancia commerciale risulta attiva per la sostanziale tenuta delle esportazioni che hanno generato un surplus commerciale parzialmente attenuato dai trasferimenti verso l'estero per interessi e dividendi (vedere Tabella 20). L'altro movimento che si conferma nel primo semestre è quello relativo alla diminuzione delle riserve valutarie della B.C.R.A., che in questo periodo sono scese di circa 5,6 miliardi di USD per pagamenti effettuati agli organismi internazionali (per 2,4 miliardi) e per gli interventi netti (vendite meno acquisti) effettuati nel mercato dei cambi a sostegno del peso (per circa 2,8 miliardi). Come risultato le riserve valutarie della B.C.R.A. al 30 giugno 2002 sono scese a 9,6 miliardi di USD, continuando nel *trend* negativo registrato nel 2001. A fronte di questa diminuzione di riserve valutarie

³⁷ Di questo totale, 13,2 miliardi corrispondono al controvalore nominale nei conti amministrati e 0,8 miliardi

si osserva un drenaggio di capitali da parte del settore privato finanziario per circa 8,4 miliardi USD.

Un dato positivo che si evidenzia in questo primo semestre del 2002 è quello relativo al debito estero che ha dimostrato una tendenza alla diminuzione. Infatti al 30 giugno lo stock di debito estero ammonta a circa 132 miliardi di USD. Per osservare la sua composizione si veda la Tabella 21.

Per quanto riguarda gli IDE non sono disponibili i dati relativi al primo semestre del 2002. Infatti, il metodo di calcolo dello stock di IDE consiste nel sommare il flussi che risultano dalla bilancia dei pagamenti con le stime contabili; ma in questo periodo le distorsioni prodotte dalla svalutazione nei valori contabili non rendono possibile la effettuazione dei suddetti calcoli (D.N.C.I., 2002b).

TABELLA 20 – Stime della Bilancia dei pagamenti 2002 (in migliaia di USD)

	Anno 2002	
	I semestre	II semestre
PARTITE CORRENTI	1.490	2.705
<u>Merci</u>	<u>3.757</u>	<u>4.670</u>
Esportazioni fob	5.705	6.701
Importazioni fob	1.948	2.031
<u>Servizi</u>	<u>-642</u>	<u>-386</u>
Esportazioni di servizi	728	615
Importazioni di servizi	1.370	1.002
<u>Rendite</u>	<u>-1.702</u>	<u>-1.664</u>
Rendite di investimenti	-1.699	-1.660
Interessi	-1.899	-1.705
Riscossi	747	718
Pagati	2.646	2.423
<u>Utili e Dividendi</u>	<u>200</u>	<u>45</u>
Riscossi	194	62
Pagati	-6	18
<u>Altre Rendite</u>	<u>-3</u>	<u>-4</u>
<u>Trasferimenti correnti</u>	<u>77</u>	<u>86</u>
CONTO CAPITALE E FINANZIARIO	-3.451	-5.107
<u>Conto capitale</u>	<u>3</u>	<u>13</u>
Attività non finanziarie non prodotte	3	13
<u>Conto finanziario</u>	<u>-3.454</u>	<u>-5.120</u>
Settore Bancario	-1.405	-314
BCRA	-969	-477
Altre entità finanziarie	-437	163
<u>Settore Pubblico non Finanziario</u>	<u>1.612</u>	<u>-28</u>
Governo Nazionale	1.594	-23
Governi Locali	75	74
Imprese ed altro	-56	-79
<u>Settore Privato Non Finanziario</u>	<u>-3.661</u>	<u>-4.778</u>
<u>Errori e Omissioni Nette</u>	<u>-209</u>	<u>-677</u>
<u>Variazioni di Riserve Internazionali</u>	<u>-2.170</u>	<u>-3.079</u>
Riserve Internazionali della BCRA	-2.133	-3.150
Aggiustamenti	37	-71

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002b)

TABELLA 21 – Debito estero al 30 giugno 2002 (in migliaia di USD)

	Dicembre 2001	Giugno 2002
Totale del Debito Estero	140.298	132.920
Settore Pubblico non Finanziario e Banca Centrale	88.359	85.269
Obbligazioni e Titoli Pubblici	51.019	45.383
Organismi Internazionali	32.197	31.627
Creditori Ufficiali	4.366	4.286
Banche Commerciali	608	576
Fornitori ed altro	168	109
Ritardi	0	3.287
Settore Privato non Finanziario	35.261	33.318
Obbligazioni e Titoli Privati	15.157	14.635
Organismi Internazionali	1.135	1.104
Creditori Ufficiali	2.032	2.032
Banche	991	909
Debito Bancario	13.804	11.921
Fornitori ed altro	2.141	1.480
Ritardi	0	1.236
Settore Finanziario (esclusa la Banca Centrale)	16.679	14.334
Obbligazioni e Titoli	5.337	3.839
Linee di Credito	7.283	7.634
Organismi Internazionali	504	402
Depositi	1.231	197
Obbligazioni Diverse	2.324	1.974
Ritardi	0	288

Fonte: elaborazione dell'autore sulla base di Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002b)

5. Alcune riflessioni conclusive

Nei paragrafi precedenti abbiamo illustrato l'andamento di alcune variabili macroeconomiche che, in senso ampio, riguardano la bilancia dei pagamenti, con l'obiettivo principale di esaminare il comportamento degli investimenti, in particolare quelli diretti verso l'Argentina.

Giunti a questo punto, ci sembra interessante procedere ad alcune considerazioni. In primo luogo, la tendenza negativa delle variabili esaminate sono frutto essenzialmente del rallentamento dell'economia a livello mondiale e della tendenza al ribasso dei prezzi di molte *commodities*. Ma mentre i paesi del centro America e dei Caraibi risentono direttamente di questa situazione attraverso le difficoltà degli Stati Uniti, i paesi del Sud America devono scontare gli effetti delle crisi che hanno investito l'Argentina e, in minor misura, il Venezuela. Quest'ultima circostanza ha avuto effetti di contagio soprattutto sulle economie più deboli, mentre sono da verificarsi gli effetti sull'economia brasiliana che deve scontare attacchi di tipo speculativo sulla propria moneta e sulla propria situazione debitoria che sono frutto delle incertezze politiche dovute alle elezioni presidenziali che si risolveranno a fine ottobre del 2002.

In secondo luogo, la tendenza alla contrazione degli investimenti esteri, soprattutto quelli finanziari, è dovuto ad una tendenza generale che, dopo il susseguirsi di varie crisi finanziarie in paesi in via di sviluppo e dopo le elevate perdite registrate nel settore dei titoli tecnologici, dimostra una sostanziale sfiducia e più cautela nell'impegnarsi in investimenti che hanno dimostrato il loro elevato tasso di rischiosità esemplificato dal *default* argentino. Questo è vero soprattutto per gli investimenti di carattere finanziario, che, dopo una crescita incessante iniziata nel 1991-92, a partire dal 2000 sono in fase discendente. Anche se in misura minore, gli IDE subiscono questa tendenza; al proposito si deve notare che il loro flusso durante gli anni novanta è stato sostanzialmente alimentato dalla partecipazione nei processi di privatizzazione, il cui ultimo eclatante caso è la vendita del Banamex. Questa circostanza è particolarmente vera per l'Argentina dove il processo di privatizzazione è ormai completato da alcuni anni.

In terzo luogo, si osserva che lo scoppio della crisi argentina costituisce uno spartiacque nella gestione di questo tipo di crisi da parte degli organismi finanziari internazionali, le cui responsabilità concettuali (a livello di politiche economiche sostenute) e materiali (a livello degli enormi esborsi finanziari effettuati a sostegno di dette politiche) sono enormi nell'aver alimentato l'indebitamento di molti paesi latino-

americani, senza cercare di rimuovere le cause ed i fattori in grado di potenziale crisi³⁸. Con la crisi argentina gli organismi internazionali (in special modo il FMI) abbandonano un approccio orientato al salvataggio/assistenza delle crisi per assumere un atteggiamento intransigente. A parte ogni critica che si può fare a questo atteggiamento, e senza scordare le colpe dei governi che si sono succeduti nel paese latino-americano, si nota che in fondo (ed è notizia di metà ottobre) nonostante atteggiamenti più o meno intransigenti, si va verso un accordo che permette al governo argentino di rimandare le scadenze debitorie previste per il 2003 per un totale di 12,5 miliardi di USD nei confronti degli organismi internazionali. In questo senso va sottolineato come le crisi di Argentina e Venezuela, sono crisi che hanno una veste esteriore economica, ma che in realtà coprono un malessere profondo di tutta la società. Episodi di violenza e insurrezione, come quelli avvenuti nel corso del 2001, complicano ancora di più, alla luce dell'andamento delle variabili economiche, il processo di riforme necessario per affrontare la soluzione dei principali problemi che colpiscono la regione.

In quarto luogo, cerchiamo, relativamente all'Argentina, di sviluppare alcune osservazioni sul 2003, le cui prospettive non dovrebbero essere poi del tutto negative in quanto, dopo due anni (2001 e 2002) neri sotto tutti i punti di vista, una volta svolte le elezioni politiche è auspicabile che si possa innescare un'inversione di tendenza del ciclo recessivo. In questo senso si possono individuare due fattori trainanti di questa idea di riattivazione economica, anche alla luce dei segnali lievemente positivi che si intravedono durante gli ultimi mesi³⁹. Il primo riguarda il processo di sostituzione delle importazioni, già in atto da qualche mese, e che dovrebbe arrivare a coprire una percentuale interessante delle stesse (si parla del 30%). Il secondo riguarda le esportazioni, che da una partecipazione del 10% nel PIL durante il 2001, sono passate a rappresentare il 30% durante il primo trimestre del 2002. In questo senso ci si aspetta un processo di riassegnazione delle risorse, attualmente eccessivamente concentrate nel settore dei servizi, verso il settore produttivo di beni suscettibili di essere esportati.

In conclusione, un'ultima circostanza interessante, questa in termini di investimenti esteri in Argentina, riguarda la constatazione del forte processo di fuga di capitali dal paese

³⁸ Per un interessante analisi sulle responsabilità degli organismi internazionali nella crisi argentina si veda in particolare Sevares (2002).

³⁹ Tra questi, oltre all'imminente accordo con il FMI, si possono ricordare il clima di tranquillità nel mercato cambiario, i livelli di tutto rispetto che registra il gettito fiscale, la tendenza alla diminuzione dell'inflazione che sostanzialmente è sotto controllo, l'aumento dei depositi bancari da parte del pubblico, i segnali di riattivazione di alcuni settori economici, tra i quali l'agricoltura e anche l'industria (tra i quali oltre a beni di consumo come abbigliamento e alimentare, la produzione di macchinari ed attrezzature per l'agricoltura, trattori e anche il settore automobilistico) (Universidad de Morón, 2002).

registratosi, come già detto più volte, negli ultimi anni. D'altra parte, negli ultimi mesi, si sono registrate alcune operazioni di acquisto di grandi superfici agrarie da parte di investitori stranieri, una delle quali ha visto la vendita delle attività agricole e di allevamento della Perez Companc. Proprio questa operazione ha stimolato la riflessione sulla natura di queste operazioni, in particolare sull'origine straniera degli investitori. Infatti, è opinione diffusa che le risorse che partecipano in queste operazioni sono composti da quei 127 miliardi di USD accumulati dagli argentini all'estero. Forse questa è una chiave di lettura interessante, nel senso che il recupero della normalità nella situazione economica del paese forse potrebbe passare per un'istanza nazionale, che per troppo tempo ha remato contro gli interessi comuni del paese.

Bibliografia

- Banca Mondiale (1993), *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, Oxford.
- Banca Mondiale (2001), *Global Development Finance 2001*, Banca Mondiale, Washington.
- Banca Mondiale (2002), *Global Development Finance 2002*, Banca Mondiale, Washington.
- Bianchi P. (2002), "Che cosa impariamo dalla crisi argentina", in *L'industria*, n. 1/2002, Il Mulino, Bologna.
- Bank of International Settlements, Banca Mondiale, FMI, OCSE (2002), *Joint statistics on external debt*, BIS-IMF-OECD-World Bank, Washington.
- Bisang R. y Kosacoff B. (1992), *Exportaciones industriales en una economía en transformación: las sorpresas del caso argentino, 1974-1990*, CEPAL, Buenos Aires.
- Boscherini F. (2002), "La crisi argentina era prevedibile?", in *MyMoney*, n. 16, Banca Tradinglab, Milano.
- CEPAL (1998), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*, Nazioni Unite, Santiago di Chile.
- CEPAL (2000), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1999*, Nazioni Unite, Santiago di Chile.
- CEPAL (2001), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2001*, Nazioni Unite, Santiago di Chile.
- CEPAL (2002a), *Situación y perspectivas. Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2001 y 2002*, Nazioni Unite, Santiago di Chile.
- CEPAL (2002b), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*, Nazioni Unite, Santiago di Chile.
- Chudnovsky D. (1991), *La reestructuración industrial argentina en el contexto macroeconómico nacional e internacional*, CENIT, Buenos Aires.
- Diaz Alejandro A. (1975), *Ensayos sobre la historia económica argentina*, Amorrourtu, Buenos Aires.
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (1999), *Las Inversiones Extranjeras Directas en Argentina 1992-1998*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2000a), *Estimaciones de la Posición de inversión internacional. Series anuales 1991-1998 y metodología de estimación*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2000b), *El proceso de privatizaciones en la Argentina desde una perspectiva del Balance de Pagos*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2000b), *Estimaciones de la Posición de inversión internacional. Series anuales 1998-1999*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2001), *Estimaciones de la Posición de inversión internacional. Series anuales 1999-2000*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002a), *La posición de inversión internacional de Argentina a fines del año 2001*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.

- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002b), *Estimaciones de la Posición de inversión internacional. Series anuales 2000-2001*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.
- Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2002c), *Metodología de estimación del balance de pagos*, Ministerio de Economía de la República Argentina, Buenos Aires.
- Dorfman A. (1985), *Cincuenta años de industrialización en la Argentina: 1930-1980*, Solar-Hachette, Buenos Aires.
- Fondo Monetario Internacional (1993), *Balance of payments Manual. Fifth Edition*, FMI, Washington.
- Fondo Monetario Internacional (2000), *Results of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey*, FMI, Washington.
- Fondo Monetario Internacional (2001), *Analysis of 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey Results and Plans for the 2001 Survey (Analysis and Plans)*, FMI, Washington.
- Fondo Monetario Internacional (2002), *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues*, FMI, Washington.
- Kosacoff B. (1994), *El desafío de la competitividad. La industria argentina en transformación*, Alianza Editorial - CEPAL, Buenos Aires.
- Kosacoff B. e Porta F. (1997), *La inversión extranjera directa en la industria manufacturera argentina. Tendencias y estrategias recientes*, Serie Estudios de la Economía Real Nro. 3, CEPAL-CEP, Buenos Aires.
- Kuffas M., Porta F. e Ramos A. (2001), *La inversión extranjera en la Argentina a fines del siglo XX*, Cepal Buenos Aires.
- Romero R. (2001), *Historia de la Argentina*, Alianza Editorial, Buenos Aires.
- Sevares J. (2002), *Por qué cayó la Argentina. Imposición, crisis y reciclaje del orden neoliberal*, Grupo Editorial Norma, Buenos Aires.
- The Statistics Department of the IMF (2002), *Statistics on Balance of Payments*, FMI, Washington.
- UNCTAD (2001), *World Investment Report 2001. Promoting linkages*, UNCTAD, Ginevra.
- UNCTAD (2002), *World Investment Report 2001. Transnational Corporations and Export Competitiveness*, UNCTAD, Ginevra.
- Universidad de Morón (2002), *Boletín Informativo*, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Instituto de Investigación de la Pyme, n. 23, Morón (Provincia de Buenos Aires).
- www.clarin.com
- www.clubdeparis.org
- www.emta.org
- www.miga.org
- www.iadb.org
- www.ice.it/estero/arg/index.htm.
- www.ice.it/studi
- www.iif.com
- [www.ilSole24Ore.com/24OreEstero/guida paese/investimenti esteri](http://www.ilSole24Ore.com/24OreEstero/guida%20paese/investimenti%20esteri)
- www.oecd.org/dac/html
- www.pagina12.com