FOCUS ON

Argentina: recessione, default e difficoltà per gli esportatori

Fool me once, shame on you.
Fool me twice, shame on me.

A cura dell'Ufficio Studi Economici

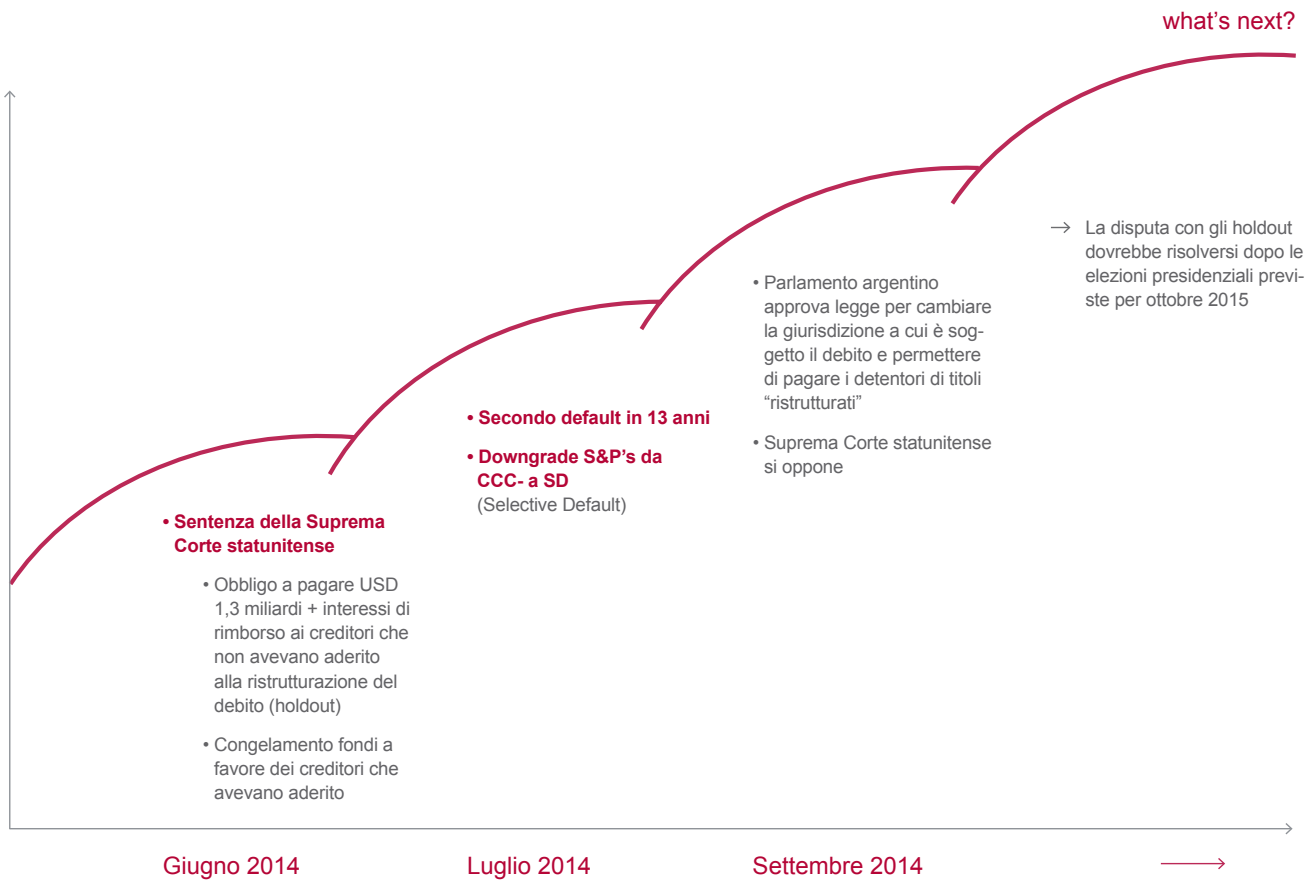
EXECUTIVE SUMMARY

- *L'economia argentina continua a sperimentare un periodo di difficoltà (esacerbato dal Selective Default): nel 2014 il PIL dovrebbe contrarsi dell'1,7% e nel 2015 dell'1,5%.*
- *L'insostenibilità delle politiche macroeconomiche ha portato un'elevata **inflazione**, **deprezzamento della valuta** e stagnazione economica.*
- *Il contesto operativo resta difficile per gli operatori esteri, soprattutto per la presenza di barriere alle importazioni, tra cui le pesanti pratiche burocratiche. Alle misure protezionistiche di carattere commerciale, si sono poi aggiunte una serie di restrizioni di carattere valutario.*
- *Tra il 2011 e il 2013 l'aumento delle barriere all'importazione e la svalutazione del tasso di cambio hanno comportato **mancate esportazioni** di beni italiani per **€ 671 milioni**.*

CRONISTORIA DI UN SELECTIVE DEFAULT

Gli avvenimenti degli ultimi mesi hanno minato la credibilità sui mercati internazionali[01] dell'Argentina (Grafico 1).

GRAFICO 1. *Fasi del "default" argentino*



La decisione di non rimborsare gli hedge fund a seguito della sentenza di giugno è in parte giustificata dal fatto che il governo argentino teme che il pagamento del 100% del suo debito non ristrutturato possa favorire molteplici richieste da chi aveva accettato i concambi, per via della clausola RUFO (Rights Upon Future Offers)[02].

[01] *Occorre tuttavia ricordare che a maggio 2014 l'Argentina si è impegnata a ripagare arretrati verso i paesi creditori del Club di Parigi pari a USD 9,7 miliardi. Inoltre, a inizio anno, per migliorare la percezione del business environment il parlamento argentino ha approvato un accordo per il rimborso di Repsol, espropriata della maggioranza di Ypf.*

[02] *La clausola attribuisce ai creditori che hanno accettato la precedente ristrutturazione la possibilità di pretendere gli stessi diritti degli holdout, ovvero il pagamento in toto. Questa clausola è scaduta il 31/12/2014*

L'IMPATTO DEL "DEFAULT" SULL'ECONOMIA

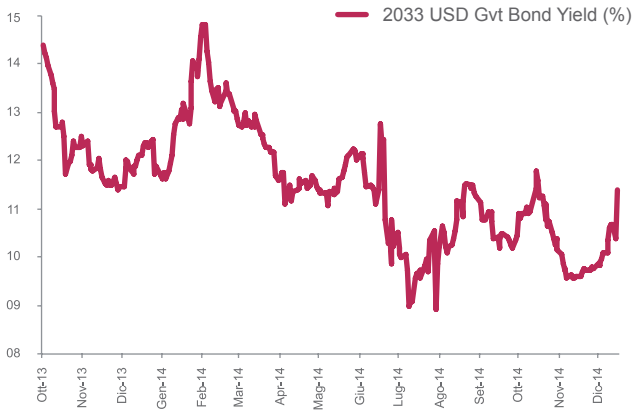
Il Selective Default sta avendo una serie di ripercussioni sull'economia argentina:

- **contrazione del PIL dell'1,7% nel 2014 e dell'1,5% nel 2015** (Grafico 2);
- **crescita del tasso d'inflazione**, che sta peggiorando le prospettive attraverso una **riduzione dei salari reali**, **un calo di consumi e investimenti fissi** e un aumento del malcontento sociale (scioperi, proteste e incremento della criminalità);
- **aumento dei rendimenti dei bond governativi** (a metà dicembre il rendimento è all'11,4%; Grafico 3) e dei titoli dei governi locali[03];

GRAFICO 2. *Evoluzione del PIL (Var. %)*

Fonte: FMI

GRAFICO 3. *Rendimento Bond governativo argentino (%)*

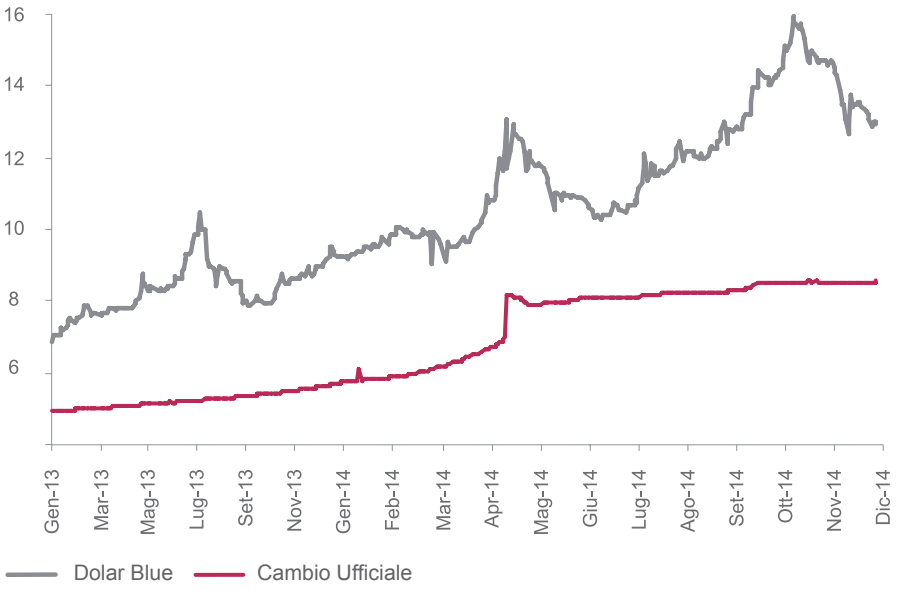


Fonte: Thomson Reuters

- **fuga di capitali, con il peso argentino tornato di nuovo sotto pressione**: aumenta lo spread tra il tasso di cambio ufficiale e quello parallelo (dolar blue), scambiato contro 12,9 pesos, rispetto a un rapporto ufficiale di 8,55 (Grafico 4). Sarà probabilmente necessaria un'ulteriore svalutazione dopo quella di inizio anno (il cambio potrebbe raggiungere i 9-10/USD), con un impatto diretto sui costi delle importazioni e quindi sull'inflazione;
- **riduzione del surplus commerciale** (USD 3,7 miliardi, -28% nel primo semestre 2014) per effetto della minore competitività dei prodotti, dell'aumento dell'import di energia, del calo dei prezzi internazionali dei prodotti esportati come soia, mais e farina.

[03] *Il prezzo dei CDS a 5 anni ha indicato per un periodo prolungato la possibilità di un default, mantenendosi al di sopra di quello venezuelano (paese dai gravi problemi di bilancia dei pagamenti).*

GRAFICO 4. *Cambio ufficiale (ARS/USD) vs dolar blue*



Fonte: Thomson Reuters, dolarblue.net

Per uscire da questa impasse, il paese ha urgente bisogno di un cambio di strategia e di un piano di riforme. **In particolare è necessario agire su 3 aspetti chiave: politiche più restrittive, rafforzamento dell'industria manifatturiera locale e contenimento della fuga di capitali.**

GLI EFFETTI SULL'EXPORT ITALIANO NEL BREVE PERIODO

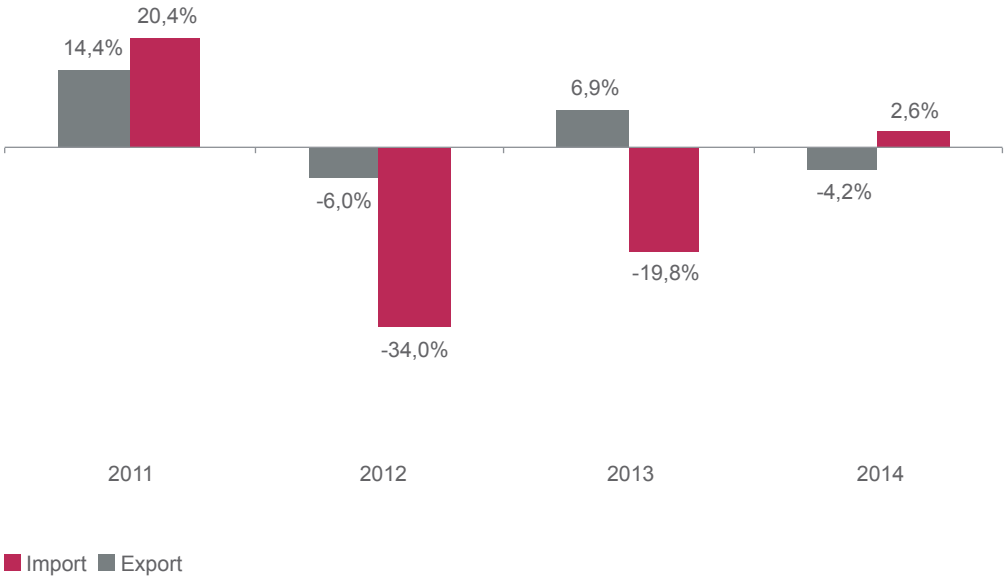
Le esportazioni italiane nei primi 9 mesi del 2014 hanno registrato un calo tendenziale del 4,2% (Grafico 5). Tenendo conto dell'elevata inflazione, di una possibile svalutazione del peso e di misure volte a contenere la fuga di capitali, stime SACE prevedono per il 2014 un calo dell'export del 6-7%, una revisione marcata rispetto alle previsioni di inizio anno (+6,4%)[04] che tiene conto del mutato contesto economico-operativo.
Tra il 2011 e il 2013 l'aumento delle barriere tariffarie all'importazione, nonché la svalutazione del tasso di cambio, ha comportato mancate esportazioni di beni italiani per **€ 671 milioni, secondo stime SACE**[05].

Nel 2013 le esportazioni italiane in Argentina sono state superiori a € 1 miliardo e si sono concentrate in prevalenza nei settori della meccanica strumentale (47,5% del totale), degli autoveicoli (10%) e della metallurgia (7,8%; Grafico 6). L'Italia rappresenta il decimo paese di provenienza delle importazioni argentine, in una classifica dominata da Brasile, Cina e Stati Uniti.

[04] *SACE, Rapporto Export 2014-2017, marzo 2014.*

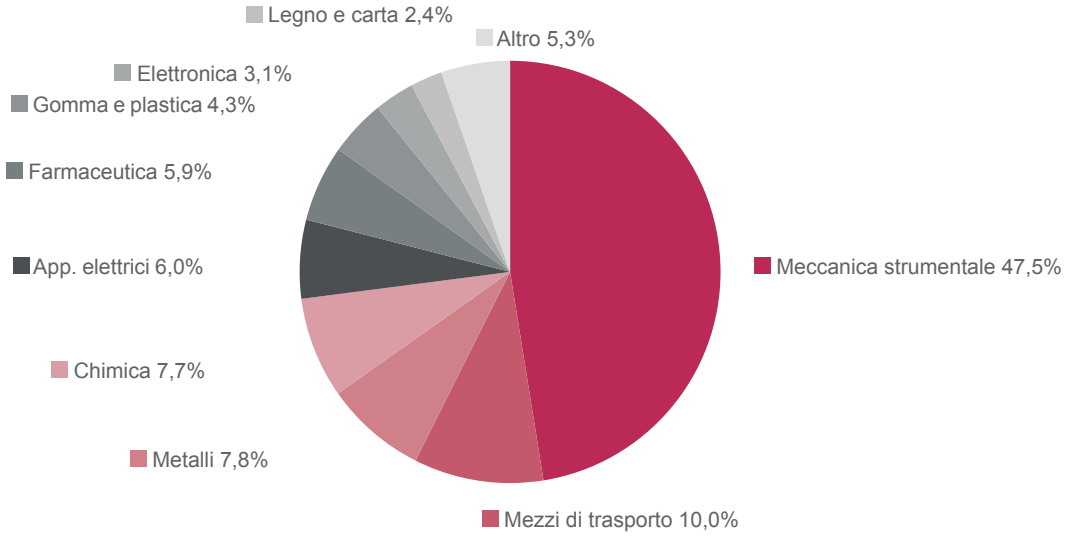
[05] *SACE, Focus On: Mappa dei rischi SACE 2014 - quali opportunità in un mondo sempre più incerto e volatile?, settembre 2014.*

GRAFICO 5. *Interscambio commerciale tra Italia e Argentina (Var. % tendenziale)**



* Il 2014 considera i primi 9 mesi dell'anno.
Fonte: Istat

GRAFICO 6. *Esportazioni italiane in Argentina per settore (2013, % sul totale)*



Fonte: Istat

Potenzialità elevate derivano dal settore minerario (estrazione di oro, argento, rame, graniti e litio) e dalle risorse energetiche. In particolare, la recente scoperta di giacimenti di shale gas colloca l'Argentina al terzo posto nel mondo per dotazione di idrocarburi non convenzionali, dopo Cina e Stati Uniti. Questi tre settori offrono opportunità per le nostre esportazioni di meccanica strumentale, considerando che la domanda argentina dal mondo per questi beni è cresciuta del 5% medio annuo tra il 2007 e il 2013 raggiungendo USD 10,6 miliardi. Altre opportunità sono nel settore automotive (le cui importazioni sono cresciute di quasi il 13% all'anno negli ultimi 6 anni), nella chimica (+6,7%), nella gomma e plastica (+6,2%), nelle energie rinnovabili e nel trattamento dei rifiuti (inclusa la valorizzazione energetica)[06].

LE CONDIZIONI PER ESPORTARE: È MEGLIO SAPERE CHE…

Il contesto operativo resta molto difficile per gli operatori esteri, soprattutto per la presenza di barriere non ufficiali alle importazioni, tra cui le pesanti pratiche burocratiche (es. autorizzazione preventiva all'utilizzo della valuta per l'importazione di merci) e una serie di restrizioni di carattere valutario. In generale, **sono concesse autorizzazioni all'import di materie prime funzionali alle produzioni locali e beni strumentali** (es. macchine, apparecchi e materiale elettrico, prodotti in metallo), mentre **sono disincentivate le importazioni di beni di largo consumo.**

La normativa argentina prevede che tutte le transazioni in valuta estera debbano essere gestite da soggetti autorizzati dalla Banca Centrale (Banco Central de la Republica Argentina, BCRA) ad operare nel mercato valutario locale; si tratta di banche locali e agenzie di cambio (Agenzie Autorizzate) registrate presso la BCRA, che hanno il compito di verificare la regolarità della documentazione presentata dal richiedente la valuta forte.
La BCRA opera ampia discrezionalità nel concedere l'approvazione informale per trasferimenti di fondi superiori a USD 200.000 (spesso dipende dall'andamento della bilancia commerciale del paese) e non definisce un tempo limite per il completamento della procedura.

La documentazione e la procedura autorizzativa richiesta in Argentina al fine di trasferire valuta è diversa a seconda del tipo di operazione (Tabella 1)[07].

[06] *MAE – ICE, Argentina – Info Mercati Esteri, 2014 e elaborazioni SACE su dati UNComtrade (ultimi dati disponibili dicembre 2013).*

[07] *Redatto con la collaborazione di Clementina Colucci, tratto da uno studio commissionato da SACE ed effettuato dallo Studio Legale Beccar Varela (maggio 2014). Disclaimer: la normativa è molto complessa ed è soggetta a modifiche frequenti. SACE non è responsabile in merito all'attendibilità, alla completezza e all'aggiornamento delle procedure.*

TABELLA 1. *Pratiche necessarie per operatore*

Tipologia autorizzazione	Ente autorizzatore e documenti richiesti	Operatore interessato			
		Esportatore[08]	Investitore[09]		Banca[10]
			Debiti finanziari	Rimpatrio dividendi e profitti	
Approvazione informale trasferimento valutario > USD 200.000	**Banca Centrale Repubblica Argentina (BCRA)**	✓	✓	✓ *	✓
Richiesta/Approvazione importazione	**Agenzia delle entrate (AFIP) / Segretariato del Commercio**				
	- Declaración Jurada Anticipada de Importaciones (DJAI)	✓			✓
	- Declaración Jurada Anticipada de Pagos al Exterio (DAPE)[11]	✓	✓	✓	✓
Registrazione merci da importare	**Autorità Doganale**	✓			✓

* Richiesta per importi superiori a USD 100.000

[08] *Questo è il rischio coperto da una polizza credito fornitore.*
[09] *Questo è il rischio coperto da una polizza PRI (Political Risk Insurance).*
[10] *Questo è il rischio coperto da una polizza credito acquirente. Garantisce i finanziamenti concessi da un intermediario finanziario.*
[11] *Necessario solo se è previsto il pagamento di interessi.*

Tipologia autorizzazione	Ente autorizzatore e documenti richiesti	Operatore interessato			
		Esportatore[08]	Investitore[09]		Banca[10]
			Debiti finanziari	Rimpatrio dividendi e profitti	
Verifica Documentazione	**Agenzie Autorizzate**				
	- Boleto de Cambio	✓		✓	✓
	- Fattura Commerciale	✓			✓
	- Copia documenti di trasporto	✓			✓
	- Import Clearance	✓			✓
	- Declaración Jurada Anticipada de Importaciones (DJAI)	✓			✓
	- Declaración Jurada Anticipada de Pagos al Exterio (DAPE)	✓	✓	✓	✓
	- Notifica semestrale dell'importo del debito alla Banca Centrale		✓		
	- Rimborso del capitale non prima di 365 giorni dalla data di erogazione		✓		
	- Encaje rule [12]		✓		
	- Bilanci della società per verificare profitti e dividenti			✓	
	- Rispetto degli obblighi di conversione in ARS dell'importo erogato		✓		

[12] *In alcuni casi è necessario vincolare il 30% dell'importo in dollari. Non è possibile prelevarlo, trasferirlo o usarlo come collaterale e non matura interessi.*

CONCLUSIONI

La situazione argentina richiede un'elevata attenzione da parte degli operatori internazionali, per i quali resta alto il rischio di mancato pagamento sia da controparti private che pubbliche.
Agli operatori si raccomanda cautela, cercando di selezionare controparti con primario merito di credito e che presentano ricavi in valuta forte. Le opportunità vanno colte nei settori strategici (agricoltura, energia, minerario), fondamentali per lo sviluppo del paese e dove c'è carenza di tecnologia e know-how.

A CURA DI

Stefano Gorissen e Tiziano Spataro

Con la collaborazione di

Clementina Colucci

CONTATTI

Servizio clienti: Numero Verde 800-269264 info@sace.it

Ufficio stampa: +39 06 6736888 - ufficio.stampa@sace.it