

AMÉRIQUE LATINE

Émergence de l'Argentine

Juillet 02, 2018

Alors que l'économie de l'Argentine a récemment dû faire face à certaines difficultés, les investisseurs ont reçu une bonne nouvelle ce mois-ci : le pourvoyeur d'indices MSCI a annoncé que le statut du pays serait relevé au niveau de marché émergent. Santiago Petri, du Franklin Templeton Emerging Markets Equity, qui est domicilié en Argentine, nous offre son point de vue sur la situation locale.

L'intégration de l'Argentine dans l'indice MSCI Emerging Markets (EM) a quelque peu surpris certains observateurs du marché du fait de ses récentes difficultés, dont une vente massive de sa monnaie et un renflouement de 50 milliards de dollars par le Fonds monétaire international (FMI).

MSCI a déclaré que cette décision était liée à la confiance des investisseurs institutionnels internationaux à l'égard de l'aptitude du pays à maintenir les conditions d'accessibilité en vigueur du marché boursier, ce qui constitue un facteur important du cadre de la classification du MSCI. Toutefois, le MSCI fait observer qu'à la lumière des événements récents ayant eu une incidence sur la situation des changes en Argentine, il réexaminerait sa décision de reclassification si les autorités devaient intégrer des restrictions d'accessibilité au marché, tels que des contrôles des capitaux ou des changes.

Nonobstant tout changement, le relèvement au statut de marché émergent devrait entrer en vigueur à compter de la mi-2019. En conséquence, les titres argentins seront intégrés à l'indice MSCI Emerging Markets.

Il ne s'agit pas de la première incursion de l'Argentine dans l'univers des marchés émergents - le pays avait été rétrogradé en 2009, passant du statut de marché émergent à marché frontière.

La décision est susceptible d'attirer des flux de capitaux émanant tant d'investisseurs actifs que passifs, qui ne suivent pas seulement l'indice de référence MSCI Emerging Markets, mais aussi le MSCI Latin America. On estime qu'environ 1 500 à 1 900 milliards de dollars d'actifs sous gestion suivent l'indice MSCI EM, ce qui représente un ensemble significatif de flux de capitaux étrangers potentiels dans le pays.[\[1\]](#)

Selon la pondération géographique allouée à l'Argentine, que certains estiment dans une fourchette comprise entre 0,4 % et 0,5 % de l'indice, cela pourrait représenter entre 1,5 et 1,9 milliard USD de flux de capitaux passifs et jusqu'à 1,6 milliard USD de flux de capitaux émanant de stratégies gérées activement.[\[2\]](#)

Néanmoins, si le MSCI alloue à l'Argentine une pondération dans la fourchette inférieure des estimations, il est également possible que l'exposition à l'Argentine, estimée à l'heure actuelle par les gestionnaires actifs à environ 0,4 %, ne soit pas massivement relevée.

Raisons inhérentes à l'optimisme prudent

L'administration du président Mauricio Macri, arrivée au pouvoir fin 2015, a dû traiter plusieurs problématiques complexes, telles qu'un secteur public surdimensionné, qui représentait au niveau national et sous-national 42 % du produit intérieur brut (PIB), soit quasiment le double des 26 % du PIB en 2002, associé à un régime de taux de change à double niveau favorisé par les contrôles des capitaux. Parallèlement, le gouvernement fédéral n'était toujours pas en capacité de rembourser certains de ses créanciers, limitant son accès aux marchés financiers internationaux.

L'économie de l'Argentine était perçue comme trop réglementée et a été confrontée à plusieurs contraintes dans des segments clés tels que celui de l'énergie. Le pays, qui était un exportateur net de pétrole et de gaz il y a une décennie, a dû compter sur des importations onéreuses pour répondre à ses besoins nationaux. En conséquence de ces défaillances, le revenu par habitant a à peine progressé depuis 2011, et l'économie a connu une stagflation.

L'équipe du président Macri a rapidement été en mesure de résoudre un certain nombre de ces contraintes, libéralisant les contrôles des capitaux, rétablissant les relations avec ses créanciers et appliquant des règles fondées sur le marché pour normaliser les segments trop réglementés tels que le secteur de l'énergie. Parallèlement, le gouvernement a entrepris un ambitieux programme de reconstruction des infrastructures pour soutenir l'activité économique nationale, jusqu'à ce qu'une économie correcte fondée sur le marché puisse se redresser par elle-même. Il convient de mentionner que la transparence serait l'une des caractéristiques distinctives du gouvernement Macri, lui permettant de faire des économies notables dans le secteur des travaux publics par rapport aux gouvernements précédents.

En raison des autres questions en suspens, telles que la taille du gouvernement et son déficit budgétaire, Mauricio Macri a entrepris un processus d'ajustement plus progressif. La situation économique délicate combinée à une position minoritaire au Congrès ont conduit Mauricio Macri à opter pour une stratégie se fiant aux marchés financiers internationaux en vue de financer une transition qui réduirait la taille relative du gouvernement, enregistrant une croissance économique au fil du temps. Cette stratégie n'a pas été exempte de risques.

Après des élections de mi-mandat couronnées de succès, le gouvernement a lancé un modeste ensemble de réformes visant à équilibrer les besoins budgétaires avec la tolérance sociale. Néanmoins, ce programme reposait sur le financement externe.

Selon nous, deux événements induits par les politiques ont commencé à miner la confiance du marché à l'égard de la durabilité des politiques : a) la banque centrale s'est vu suggérer le recalibrage de sa politique monétaire restrictive à un moment où le taux de croissance de l'économie était très acceptable ; b) les membres de la coalition gouvernementale en place ont émis des objections sur le rythme des ajustements des tarifs des services publics, qui était l'une des politiques d'ajustement budgétaire les plus claires que l'administration Macri ait adoptées. Ce scénario combiné à un environnement international plus négatif et à un resserrement des taux d'intérêt à 10 ans, outre l'instauration d'une nouvelle taxe sur les revenus financiers, a déclenché une ruée sur le peso argentin. Une fuite émanant tant des obligations que des actions a également été observée. Le résultat final s'est traduit par une sollicitation du FMI en vue d'obtenir un ensemble de mesures d'aides financières.

Le plan d'aide significatif relevant d'un accord de confirmation se chiffrant à 50 milliards de dollars (1 100 % du contingent de l'Argentine) a fait émerger l'appui international à la normalisation des politiques axées sur le marché du gouvernement Macri. Néanmoins, le gouvernement argentin s'est également engagé sur la voie d'une normalisation budgétaire ambitieuse qui n'est pas exempte de difficultés de mise en œuvre, notamment dans le cadre d'une année électorale. Les élections présidentielles auront lieu en Argentine en 2019.

Les politiques engagées du gouvernement renforcent et accélèrent ce que l'administration Macri a mis en place depuis son accession au pouvoir. Le gouvernement a promis un budget à l'équilibre d'ici 2020. Nous sommes convaincus que le président Macri parviendra à nouer avec succès des accords avec les partis d'opposition les plus constructifs, dans la mesure où il est également dans leur intérêt que des politiques rationnelles prévalent, au risque de perdre eux-mêmes du terrain face à des solutions alternatives d'opposition plus radicales.

Les tensions sur le plan financier se sont traduites par la révision de certaines des politiques de normalisation, telles que la libéralisation des prix de la production d'électricité, qui ont fait l'objet d'une déréglementation à la fin de l'année passée. Nous sommes d'avis que cela est cohérent avec l'événement extraordinaire qui a affecté les variables financières, mais nous sommes convaincus que le gouvernement reprendra son approche axée sur le marché dès que les variables seront contenues.

L'Argentine s'est également engagée à autoriser sa banque centrale à se concentrer principalement sur la gestion de sa politique monétaire. Elle a nommé de précieuses personnes talentueuses qui continueront probablement à s'appuyer sur les politiques que le personnel sortant également compétent a mises en place.

Selon nous, l'Argentine peut massivement tirer parti tant de son capital humain que matériel, ce qui lui permettra de retrouver un rôle régional de premier plan, tel que le pays l'a connu par le passé.

Liquidité du marché

Le marché boursier argentin est toujours d'une taille inférieure à celle de ses homologues des marchés émergents, ce qui laisse craindre une importante augmentation potentielle des flux d'investisseurs.

Il est vrai que le marché argentin pourrait être considéré comme ayant un chiffre d'affaires inférieur à celui des autres pays actuellement répertoriés comme marchés émergents. Cela peut toutefois s'expliquer partiellement par le fait que le marché n'a pas pu être accessible aux investisseurs internationaux pendant une longue période.

Dans un premier temps, le MSCI n'intégrera dans son indice des marchés émergents que les ADR (American Depositary Receipts) cotés à la Bourse de New York et issus d'entreprises argentines. Le MSCI a déclaré qu'il surveillera constamment le chiffre d'affaires quotidien pour intégrer dans l'indice les titres argentins cotés au niveau local, lorsqu'une embellie au niveau des liquidités sera observée.

Dans la mesure où le marché est intégré dans l'univers des marchés émergents, la situation devrait selon nous s'inverser. Le profil de liquidité du marché devrait s'améliorer et s'aligner sur celui des autres marchés émergents. Parallèlement, en vertu des amendements à la loi relative aux marchés financiers récemment adoptés, le gouvernement argentin travaille activement à favoriser le développement des marchés financiers, ce qui permettra aux entreprises de chercher des financements au sein des marchés boursiers et devrait accroître le nombre des sociétés cotées, offrant une profondeur supplémentaire au marché.

Compte tenu de la pondération qui doit être attribuée à l'Argentine dans l'indice des marchés émergents (fourchette comprise entre 0,4 % et 0,5 %), nous ne pensons pas que la quantité de flux de capitaux étrangers potentiels perturbe le marché. La liquidité n'est donc pas un problème pour nous à l'heure actuelle.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, notamment liés aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières sont un sous-ensemble, comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, outre ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à une liquidité moindre et à un manque de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés des valeurs mobilières. Étant donné que d'une manière générale ces cadres sont encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs - notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes - les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières. Les prix des actions fluctuent, parfois rapidement et de façon spectaculaire, en raison de facteurs affectant des entreprises individuelles, des industries ou des secteurs particuliers, ou des conditions générales du marché.

[1] Source : MSCI, au 31 décembre 2017, comme indiqué le 31 mars 2018 par eInvestment, Morningstar et Bloomberg. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les grandes et moyennes capitalisations de 24 pays émergents. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent compte d'aucun honoraire, d'aucune dépense, ni d'aucuns frais de vente. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent. Le MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes concernant les fournisseurs de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

[2] Sources : J.P. Morgan, Merrill Lynch. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.