

## PROSPETTIVE

# L'Argentina emerge

giugno 28, 2018

Sebbene l'economia argentina abbia di recente affrontato qualche difficoltà, questo mese ha portato alcune buone notizie agli investitori, avendo il fornitore di indici MSCI annunciato l'imminente promozione del paese allo status di mercato emergente. Santiago Petri, Franklin Templeton Emerging Markets Equity, lavora nella sede argentina e riflette sulla situazione del paese.



[Santiago Petri](#)  
[Senior Vice President,](#)  
[Senior Executive Director,](#)  
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)

L'inserimento dell'Argentina nell'indice MSCI Emerging Markets (EM) ha colto un po' di sorpresa alcuni osservatori di mercato, date le recenti problematiche del paese, tra cui la marcata flessione della sua valuta e il salvataggio da 50 miliardi di dollari statunitensi da parte del Fondo Monetario Internazionale (FMI).

MSCI ha dichiarato che la decisione è arrivata sulla scia della fiducia degli investitori istituzionali internazionali nella capacità del paese di mantenere le attuali condizioni di accessibilità ai mercati azionari, un fattore importante della struttura di classificazione di MSCI. MSCI ha tuttavia rilevato che, alla luce di eventi recenti che hanno inciso sulla situazione valutaria argentina, intende rivedere la propria decisione di riclassificazione qualora le autorità del paese dovessero introdurre qualsiasi tipo di restrizione all'accessibilità ai mercati, come per esempio controlli dei capitali o dei cambi.

Nonostante eventuali variazioni, la promozione a mercato emergente è destinata a entrare in vigore a partire da metà 2019. I titoli argentini saranno pertanto inseriti nell'indice MSCI Emerging Markets.

Questo non è il primo ingresso dell'Argentina nell'universo dei mercati emergenti: il paese è stato infatti declassato da mercato emergente a mercato di frontiera nel 2009.

La decisione attirerà probabilmente flussi di capitali da investitori attivi e passivi che seguono non soltanto il *benchmark* MSCI Emerging Markets, ma anche il *benchmark* MSCI Latin America. Si calcola che gli asset in gestione (AuM) che replicano l'indice MSCI EM siano pari a circa 1,5-1,9 trilioni di dollari statunitensi, il che rappresenta una componente significativa di potenziali afflussi esteri nel paese.<sup>[1]</sup>

L'entità della ponderazione assegnata all'Argentina, che secondo alcune stime dovrebbe aggirarsi intorno allo 0,4%-0,5% dell'indice, potrebbe implicare flussi in uscita compresi tra 1,5 e 1,9 miliardi di dollari statunitensi e afflussi derivanti da strategie a gestione attiva nell'ordine di 1,6 miliardi di dollari statunitensi.<sup>[2]</sup>

Tuttavia, qualora MSCI assegnasse all'Argentina una ponderazione rientrante nella fascia inferiore delle stime, è possibile che l'attuale esposizione stimata al paese da parte dei gestori attivi, pari a circa lo 0,4%, non aumenti in misura significativa.

## Motivi di cauto ottimismo

L'amministrazione del Presidente Mauricio Macri, entrato in carica alla fine del 2015, ha dovuto gestire parecchie questioni complesse, come un settore governativo ipertrofico, che a livello nazionale e sub-nazionale assorbe il 42% del prodotto interno lordo (PIL), quasi il doppio del 26% del PIL nel 2002, in combinazione con un regime di cambio parallelo supportato da controlli dei capitali. Al contempo, il governo federale ha continuato a essere in *default* nei confronti di alcuni suoi creditori, il che ne limita l'accesso ai mercati dei capitali internazionali.

L'economia argentina, caratterizzata da un'eccessiva regolamentazione, è stata oggetto di parecchie limitazioni in segmenti chiave, come quello dell'energia. Il paese, che da dieci anni era un esportatore netto di petrolio e gas, si è trovato a dipendere da notevoli importazioni per soddisfare i fabbisogni interni. A causa di questi squilibri, il reddito *pro capite* è a malapena aumentato dal 2011 e l'economia è caduta in stagflazione.

Il team del presidente Macri è riuscito a eliminare rapidamente alcune di queste limitazioni, liberalizzando i controlli di capitali, ristabilendo le relazioni con i creditori e mettendo in atto norme basate sul mercato per normalizzare i segmenti sovraregolamentati come quello energetico. Al tempo stesso, il governo ha intrapreso un ambizioso programma di ricostruzione delle infrastrutture per sostenere l'attività economica interna fino a quando un'adeguata economia basata sul mercato sarà in grado di camminare sulle proprie gambe. Vale la pena ricordare che la trasparenza vuole essere una delle caratteristiche distintive del governo Macri, nell'ottica di conseguire risparmi apprezzabili nelle opere pubbliche, rispetto ai governi precedenti.

In considerazione delle altre questioni pendenti, quali le dimensioni del governo e il suo deficit fiscale, Macri ha intrapreso un processo di adeguamento più graduale. La delicata situazione economica unita alla posizione di minoranza al Congresso, ha indotto Macri ad adottare una strategia che fa affidamento sui mercati dei capitali internazionali per finanziare una transizione destinata a ridurre nel tempo le dimensioni relative del governo, con la crescita economica. Questa strategia non è esente da rischi.

Dopo il successo nelle elezioni di metà mandato, il governo ha lanciato un pacchetto moderato di riforme volto a bilanciare le esigenze fiscali con la tolleranza sociale. Il programma si è ancora una volta basato sui finanziamenti esterni.

A nostro giudizio, due eventi di natura politica hanno cominciato a minare la fiducia del mercato nella sostenibilità delle politiche: a) alla banca centrale è stato suggerito di ricalibrare la sua politica monetaria restrittiva in una fase in cui l'economia sta registrando un tasso di crescita molto soddisfacente; e b) membri della coalizione di governo hanno espresso obiezioni sul ritmo degli adeguamenti delle tariffe dei servizi pubblici, che hanno rappresentato una delle politiche di adeguamento fiscale più chiare intraprese dall'amministrazione Macri. In combinazione con un contesto internazionale più negativo e una stretta dei tassi d'interesse decennali, oltre all'attuazione di una nuova imposta sui redditi finanziari, ciò ha provocato un deprezzamento del peso argentino. Si è inoltre registrata una fuga sia dalle obbligazioni che dalle azioni. L'esito finale è stata la presentazione di una richiesta di un pacchetto di assistenza finanziaria al FMI.

Il consistente pacchetto di aiuti nel quadro di uno *stand-by agreement* per 50 miliardi di dollari statunitensi (1.100% la quota dell'Argentina) ha rivelato il supporto internazionale alla normalizzazione delle politiche orientate al mercato del governo Macri. Ciò nonostante, il governo argentino ha anche intrapreso un'ambiziosa normalizzazione fiscale, non esente da sfide sul fronte attuativo, soprattutto in un anno elettorale. Nel 2019 si terranno le elezioni presidenziali argentine.

Le politiche in cui il governo si è impegnato rafforzano e accelerano ciò che l'amministrazione Macri ha attuato da quando è entrata in carica. Il governo si è impegnato a raggiungere il pareggio di bilancio entro il 2020. Siamo fiduciosi che il presidente Macri riuscirà a concludere accordi con i partiti di opposizione più costruttivi, poiché è anche nel loro interesse che prevalgano politiche ragionevoli, pena la perdita di terreno a favore di alternative di opposizione più radicali.

Le tensioni finanziarie si sono tradotte nella revisione di alcune delle politiche di normalizzazione, come la liberalizzazione dei prezzi della produzione di energia, che erano stati deregolamentati lo scorso anno. Riteniamo che ciò sia coerente con l'evento straordinario che ha inciso sulle variabili finanziarie, ma siamo fiduciosi che il governo riadotterà un approccio orientato al mercato, non appena le variabili siano arginate.

L'Argentina si è inoltre impegnata a consentire alla propria banca centrale di concentrarsi principalmente sulla gestione della politica monetaria. Ha nominato talenti ragguardevoli che continueranno verosimilmente a consolidare le politiche attuate dall'altrettanto valido personale uscente.

Crediamo che l'Argentina abbia capacità significative di sfruttare il proprio capitale fisico e umano, riuscendo a riconquistare il ruolo di leadership regionale rivestito in passato.

### **Liquidità di mercato**

Il mercato azionario argentino è ancora ridotto rispetto a quelli di altri mercati emergenti, di conseguenza vi sono alcuni timori in merito a un potenziale aumento consistente dei flussi di investitori.

È vero che i volumi del mercato argentino possono essere considerati inferiori rispetto ad altri paesi attualmente classificati come mercati emergenti. Tuttavia, ciò può essere in parte spiegato dal fatto che gli investitori internazionali non hanno potuto accedervi per un lungo periodo di tempo.

Inizialmente, MSCI includerà nel proprio indice dei mercati emergenti solo Ricevute di Deposito Americane (ADR) quotate al NYSE di società argentine. MSCI ha dichiarato che monitorerà costantemente i volumi giornalieri per incorporare nell'indice titoli argentini quotati localmente quando la liquidità migliori.

A mano a mano che il mercato si integra nell'universo dei mercati emergenti, prevediamo che tale situazione sia destinata a ribaltarsi. Il profilo di liquidità del mercato dovrebbe migliorare e allinearsi a quello di altri paesi dei mercati emergenti. Al contempo, ai sensi delle recenti modifiche apportate alla legge sul mercato dei capitali, il governo argentino ha lavorato con impegno per promuovere lo sviluppo dei mercati dei capitali, che consentirà alle società di cercare finanziamenti sui mercati azionari e dovrebbe incrementare il numero di aziende quotate, ampliando ulteriormente il mercato.

Alla luce della prevista ponderazione assegnata all'Argentina nell'indice dei mercati emergenti (intorno allo 0,4%-0,5%), riteniamo che l'entità dei potenziali flussi esteri non sia destinata a causare turbolenze di mercato. Di conseguenza, in questo momento la liquidità non è per noi motivo di preoccupazione.

### **Note Informative e Legali**

*I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.*

*Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.*

### **Quali sono i rischi?**

**Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento.** Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

[1] Fonte: MSCI, 31 dicembre 2017, come riportato il 31 marzo 2018 da eVestment, Morningstar e Bloomberg. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi. MSCI non rilascia alcuna garanzia e non si assume alcuna responsabilità in merito ai dati MSCI riprodotti nel presente documento. Non è consentita alcuna forma di ulteriore redistribuzione o utilizzo. La presente relazione non è redatta o sponsorizzata da MSCI. Importanti comunicazioni del fornitore dei dati e i termini sono disponibili sul sito web [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Fonti: J.P. Morgan, Merrill Lynch. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.