



### Ricorso Icsid, Washington

Il 4 agosto 2011 il Tribunale arbitrale dell'ICSID appositamente costituito per il ricorso degli investitori italiani contro la Repubblica Argentina, ha depositato la propria attesissima decisione sulla fase giurisdizionale.

Nel corposo provvedimento di 282 pagine, il Tribunale si è espresso a favore degli obbligazionisti italiani, rigettando le numerose eccezioni sollevate dall'Argentina e ordinando che il procedimento avanzi alla – conclusiva – fase di merito. Il Prossimo passo prevede la pianificazione da parte del Tribunale della procedura per la successiva fase dell'arbitrato.

Ulteriori informazioni in merito ([comunicato stampa](#), [dettagli sulla decisione](#) e [lettera informativa agli obbligazionisti](#)) nonché tutti gli aggiornamenti sulle fasi del ricorso sono consultabili nella pagina "ICSID" del sito internet della TFA [www.tfargentina.it](http://www.tfargentina.it).

Il 15 settembre la Repubblica Argentina, perseguendo una strategia temeraria, ha presentato una richiesta di ricusazione degli arbitri che hanno deciso a maggioranza (il Presidente del Tribunale, Prof. Tercier, e il giudice Van den Berg). Tale iniziativa ha determinato l'immediata replica da parte dei legali degli obbligazionisti italiani. Il Presidente della Banca Mondiale, come stabilito dalla Convenzione ICSID, deciderà a breve in merito a tale richiesta.

### Proyecto de Presupuesto per il 2012 presentato dal Governo argentino

Il 28 settembre 2011, il Ministro dell'economia argentino, Amado Boudou, ha presentato al parlamento il progetto di legge finanziaria (*Presupuesto*) per il 2012.

Il progetto di legge prevede per il prossimo anno, fra le altre cose, una crescita dell'economia del 5,1%, un avanzo primario pari al 2,2% del PIL ed un calo dell'inflazione (dal 9,7% previsto per fine 2011 al 9,4%) e dell'avanzo commerciale (da 9,035 miliardi di dollari a 8,579 miliardi).

Il Presupuesto prevede inoltre che il Governo utilizzerà fino a 5,6 miliardi di dollari provenienti da riserve della banca centrale argentina per fare fronte ai debiti in scadenza nel prossimo anno.

Il pagamento dei debiti attraverso l'utilizzo delle riserve del BCRA, insieme con le operazioni di vendita di valuta affettuate da quest'ultima per stabilizzare il tasso di cambio Dollaro / Peso, stanno fortemente condizionando le disponibilità di valuta estera presso l'autorità monetaria.

### Sanzione del Governo USA nei confronti della Repubblica Argentina

Il 21 settembre 2011, nel corso di una

ASSOCIAZIONE PER  
LA TUTELA DEGLI  
INVESTITORI IN  
TITOLI ARGENTINI

TFA

Elaborato dalla Segreteria Tecnica della  
Associazione Task Force Argentina  
(TFA)

Responsabile: Giuseppe Martini  
Analista economico: Lorenzo Lucca

[www.tfargentina.it](http://www.tfargentina.it)  
[info@tfargentina.it](mailto:info@tfargentina.it)

#### CRONOLOGIA

**31 luglio 2011:** Mauricio Macri vince nettamente il ballottaggio per l'elezione a sindaco della Città di Buenos Aires, ottenendo il 64,25% dei voti contro il 35,75% del candidato kirchnerista Daniel Filmus.

**14 agosto 2011:** la Presidente dell'Argentina, Cristina Fernandez de Kirchner, consegue una ampia vittoria alle elezioni primarie, attraverso le quali vengono individuati i candidati elegibili nelle elezioni Presidenziali in programma il 23 ottobre 2011. Con oltre il 50 per cento dei voti, contro il 12,7 per cento di Ricardo Alfonsín ed il 12,6 per cento di Eduardo Duhalde, l'attuale Presidente ha accreditato le previsioni dei sondaggi che la vedono favorita per una vittoria al 1° turno.

**1 settembre 2011:** nel corso del meeting del G6, il gruppo che coinvolge i principali settori dell'economia argentina, il Presidente del Buenos Aires Stock Market, Adelmo Gabbi, consiglia al Governo di accettare di sottoporre i propri dati economici alle verifiche del FMI, ribadendo l'importanza per il Paese di tornare sui mercati internazionali del credito e di giungere ad un accordo con il Club di Parigi.

**20 settembre 2011:** il Fondo Monetario Internazionale torna a criticare, all'interno del World Economic Outlook, l'affidabilità dei dati ufficiali argentini diramati dall'INDEC su crescita economica ed inflazione. In particolare il Fondo sottolinea che, fino a che la qualità dei dati non sarà migliorata, lo staff del FMI continuerà a fare riferimento anche a fonti alternative, ivi inclusi studi di analisti privati che indicano una crescita del Paese significativamente più bassa a partire dal 2008 ed un tasso di inflazione considerevolmente più alto a partire dal 2007.

**30 settembre 2011:** la Svezia chiuderà la propria Rappresentanza diplomatica a Buenos Aires, facendo seguito all'annuncio ufficiale della propria Ambasciatrice Charlotte Wrangberg del 9 giugno u.s.. Tale decisione, ufficialmente ricondotta alla esigenza di contenimento dei costi, rivela anche un ridotto interesse al mantenimento di intensi rapporti politici ed economici con le Autorità argentine.

seduta presso il congresso americano, il vicesegretario per i mercati internazionali e lo sviluppo del Tesoro USA, Marisa Lago, ha reso noto che il Governo voterà contro i futuri finanziamenti che l'Argentina richiederà alla Inter American Development Bank (IADB) e alla World Bank.

Il funzionario ha precisato che il Tesoro USA intende coinvolgere altri Paesi affinché votino contro la concessione di finanziamenti verso Stati che, come l'Argentina, non rispettano le proprie obbligazioni internazionali e rifiutano di negoziare con i propri creditori.

Il provvedimento era già stato formalmente attuato il 14 settembre u.s., quando gli USA avevano votato contro un finanziamento di 230 milioni di dollari richiesto dall'Argentina alla IADB.

L'importo complessivo dei crediti richiesti dall'Argentina e non ancora approvati presso IADB e World Bank sarebbe di circa 1,6 miliardi di dollari.



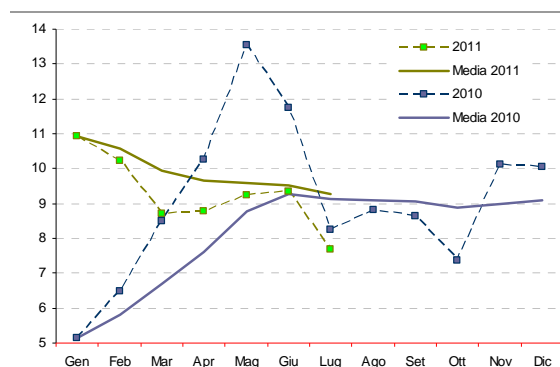
# NOTA DI AGGIORNAMENTO 29 SETTEMBRE 2011 DATI ECONOMICI E FINANZIARI

## DATI ECONOMICI

### **Tasso di crescita del Paese: + 9,3% a luglio**

L'indice di attività economica della Repubblica Argentina, elaborato dall'*Instituto Nacional de Estadística y Censos* (Indec) ha evidenziato, nei primi sette mesi del corrente anno, una crescita del 9,3%, con un lieve progresso rispetto a quanto evidenziato a fine 2010 (+9,1%).

La crescita del Paese continua ad essere trainata dalla forte domanda interna sostenuta dalla politica monetaria e fiscale espansiva adottata dal Governo.

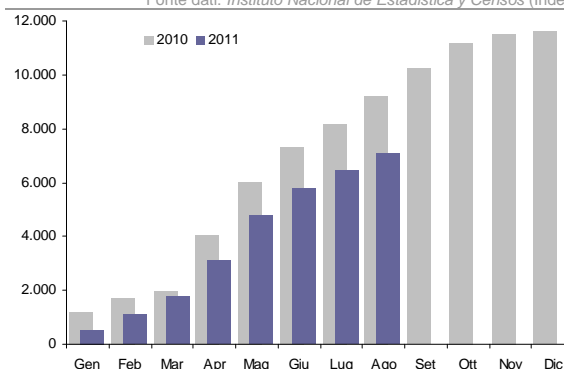


Andamento e crescita media annuale dell'indice di attività economica.  
Fonte dati: *Instituto Nacional de Estadística y Censos* (Indec)

### **Bilancia commerciale Argentina: +7 miliardi di dollari nei primi otto mesi**

Nei primi otto mesi del corrente anno la bilancia commerciale argentina ha fatto registrare un avanzo di 7,097 miliardi di dollari proseguendo nel ridimensionamento che aveva caratterizzato il 2010, con una crescita delle importazioni (mediamente +38,1% da gennaio ad agosto 2011) solo parzialmente compensata da quella delle esportazioni (+25,7%).

L'avanzo della bilancia commerciale argentina risulta pertanto in calo del 23% rispetto al corrispondente dato di agosto 2010 (9,219 miliardi di dollari).

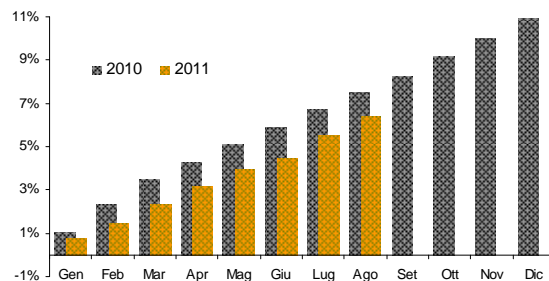


Confronto dei saldi commerciali 2010 e 2011.  
Fonte dati: *Instituto Nacional de Estadística y Censos* (Indec)

### **Inflazione ufficiale del Paese (elaborazione Indec): + 9,9% nei primi otto mesi.**

La crescita cumulata dell'inflazione nei primi otto mesi dell'anno si attesta al 6,4% (contro il 7,5% dell'analogo periodo del 2010) mentre la crescita media del periodo è stata del 9,9%.

Istituti indipendenti ed analisti internazionali indicano che il tasso di inflazione annuo del Paese si attesti in realtà oltre il 25%.

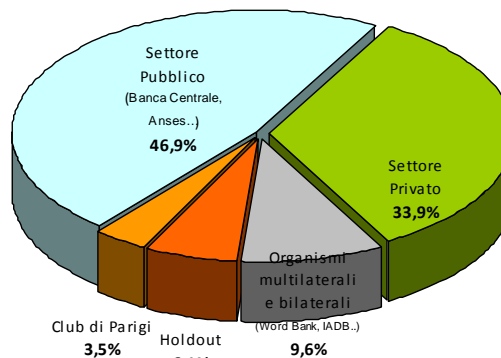


Crescita cumulata dell'inflazione.  
Fonte dati: *Instituto Nacional de Estadística y Censos* (Indec)

### **Debito pubblico del Paese: +8,8 miliardi di dollari nel primo trimestre 2011**

Secondo i dati resi noti dal Ministero dell'Economia argentino, nel primo trimestre del 2011 il debito pubblico del Paese (interno ed esterno) ha fatto registrare un incremento in termini nominali di 8,817 miliardi di dollari USA, attestandosi a 173,148 miliardi (pari al 46,3% del PIL).

Considerando anche il debito (capitale ed interessi calcolati dal Ministero stesso) nei confronti degli investitori che non hanno partecipato alle offerte di scambio del 2005 e 2010, l'indebitamento complessivo risulta pari a 184,423 miliardi di dollari.



Ripartizione percentuale del debito pubblico argentino (elaborazione TFA su dati Mecon)



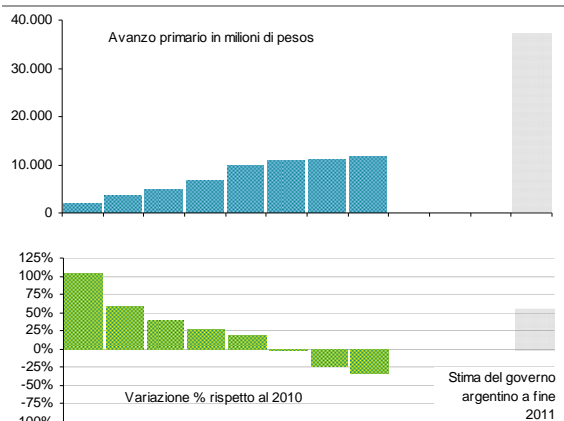
## NOTA DI AGGIORNAMENTO 29 SETTEMBRE 2011

### DATI ECONOMICI E FINANZIARI

#### Avanzo primario: nei primi 8 mesi del 2011 -5,9 miliardi di pesos rispetto al 2010

Nei primi otto mesi dell'anno, l'avanzo primario del Paese ha raggiunto gli 11,712 miliardi di pesos (circa 2,7 miliardi di dollari) evidenziando una netta diminuzione (-33,8%) rispetto ad agosto 2010. Ai tassi di crescita annuali sempre più contenuti registrati da gennaio a maggio ha fatto seguito un netto declino nell'ultimo trimestre (giugno -65,6%, luglio -90,1%, agosto -84,1%).

Le stime iniziali del Governo argentino prevedevano un avanzo primario a fine anno pari a 39,751 miliardi di pesos (+58,48% rispetto al dato di fine 2010) ed equivalente al 2,46% del Prodotto Interno Lordo.

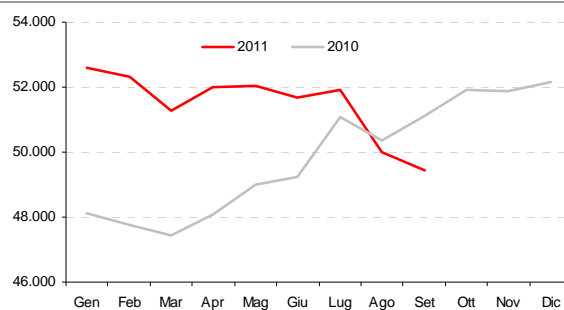


Avanzo primario Repubblica Argentina: dati in milioni di pesos e crescita percentuale (YoY).  
Fonte dati: *Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec)*  
L'avanzo primario è la differenza tra entrate e le uscite del bilancio dello Stato, esclusi gli interessi da pagare sul debito pubblico

#### Riserve valutarie della banca centrale: -5,2% nel corso del 2011.

Al 16 settembre 2011, le riserve valutarie internazionali del Banco Central de la República Argentina (Bcra) risultavano pari a 49,424 miliardi di dollari, facendo registrare un decremento di circa 2,5 miliardi di dollari rispetto al dato di fine luglio.

A seguito della accelerazione della consistente fuga di capitali dal Paese, la banca centrale argentina, allo scopo di contenere il calo effettivo delle proprie riserve (stimato in circa 15 miliardi nei primi otto mesi dell'anno) ha aumentato la linea di credito con la Bank for International Settlements (BIS), presso la quale è detenuto circa l'80% di dette riserve.



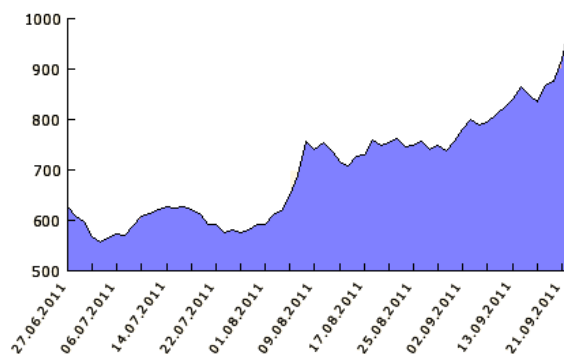
Andamento delle riserve del BCRA  
Fonte dati: *Banco Central de la República Argentina (Bcra)*

#### DATI FINANZIARI

A partire dal mese di agosto il rischio Paese argentino ha fatto registrare un rapido peggioramento, legato anche alla negativa congiuntura economica internazionale.

L'indice "EMBI+Argentina" elaborato da JP Morgan è passato dai 592 basis points sopra il rendimento dei treasury bonds USA ai 756 bps dell'8 agosto, per arrivare ad attestarsi ad un massimale di 991 bps, registrato il 22 settembre u.s. .

Nel medesimo periodo si è assistito ad un progressivo allargamento della forbice fra il rischio associato all'Argentina e quello alla media dei Paesi dell'area (l'indice EMBI+Latin America è passato dai 330 agli attuali 490 basis points).



Andamento indice EMBI+Argentina elaborato da JP Morgan