



## ICSID

Il 7 novembre 2008, come previsto, è stata depositata la contromemoria da parte dei legali dei ricorrenti italiani, che controbatte punto per punto le osservazioni contenute nella memoria presentata dall'Argentina l'8 agosto.

La TFA ha provveduto a darne notizia attraverso un comunicato stampa ed una lettera informativa agli obbligazionisti.

In queste settimane sono in corso contatti fra i legali delle parti per stabilire l'ulteriore documentazione che, entro la metà di dicembre, potrebbe essere oggetto di scambio.

Aggiornamenti sulle fasi del ricorso sono forniti attraverso il sito internet della TFA [www.tfargentina.it](http://www.tfargentina.it) (\*).

## NEWS ARGENTINA

### Il Governo argentino annuncia la nazionalizzazione dei fondi pensione privati.

Il 21 ottobre 2008 il Presidente argentino, Cristina Fernández de Kirchner, ha annunciato la nazionalizzazione dei dieci fondi di previdenza privata, ai quali aderiscono circa un quarto dei lavoratori del Paese sudamericano. Tale decisione è stata giustificata dal massimo rappresentante del Governo argentino con la necessità di proteggere i lavoratori ed i pensionati dinanzi alla difficile situazione finanziaria internazionale. Per effetto della legge, approvata dal Senato argentino il 21 novembre 2008, dal prossimo anno i circa 26 miliardi di dollari che costituivano l'attivo dei fondi pensione privati, confluiranno per decreto nella *Administración Nacional De La Seguridad Social* (ANSES), istituto previdenziale pubblico che eroga le pensioni adottando il criterio della ripartizione.

La manovra è stata mal accolta dai mercati (subito dopo l'annuncio del 21 ottobre la Borsa di Buenos Aires ha registrato due cadute consecutive del 10-15%) e aspramente criticata dall'opposizione e dagli analisti, che sostengono che la vera ragione della manovra sia da ricondursi alla necessità di finanziamento del Paese per il prossimo anno per debiti in scadenza previsti in circa 22 miliardi di dollari.

### Nuovo blocco su fondi argentini disposto dal giudice Thomas Griesa.

Il 29 ottobre 2008, il giudice Thomas Griesa del Tribunale di New York ha disposto il blocco sugli investimenti dei fondi pensione argentini negli Stati Uniti. E' stata così accolta la richiesta di un fondo chiuso statunitense che detiene circa 554 milioni di dollari in obbligazioni argentine e non aveva aderito alla offerta pubblica di scambio del 2005.

Il sequestro conservativo su detti investimenti è stato confermato il 14 novembre u.s. , in attesa di conoscere

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 ottobre 2008: l'agenzia di Rating Standard & Poor's ha ulteriormente abbassato a B- il rating sul debito della Repubblica Argentina.

9 novembre 2008: in occasione di una riunione delle Autorità finanziarie del G20, il Presidente del Club di Parigi, Xavier Musca, ha confermato l'intenzione dichiarata dall'Argentina di ripagare il debito nei confronti del gruppo di istituzioni finanziarie internazionali.

18 novembre 2008: la commissione bilaterale del parlamento argentino che si occupa delle privatizzazioni ha emesso una risoluzione in cui si "raccomanda" che lo stesso parlamento approvi una legge che stabilisca l'esproprio delle compagnie aeree Aerolineas Argentinas e Austral, controllate dal gruppo spagnolo Marsans, e già gestite dallo Stato argentino da alcuni mesi. Nel mese di luglio il governo del presidente Cristina Fernandez de Kirchner aveva firmato un accordo con Marsans affinché le due compagnie venissero cedute allo Stato sudamericano attraverso un'intesa sul prezzo tra le parti mai, però, raggiunto. Il sottosegretario ai trasporti, Ricardo Jaime ha assicurato che il Parlamento potrebbe approvare la legge d'esproprio "entro 15 o 20 giorni". Il progetto di espropriazione è stato presentato il 24 novembre 2008. Il gruppo Marsanas ha dichiarato che, in caso di decisione non concordata con la Repubblica Argentina, ricorrerà alla corte arbitrale internazionale.

25 novembre 2008: il Presidente Argentino, Cristina Fernández de Kirchner, annuncia un nuovo pacchetto di interventi finalizzati a riattivare l'economia. Fra questi vi è l'istituzione di un nuovo ministero (Ministerio de Producción) con l'obiettivo di migliorare la competitività delle imprese. A capo del nuovo Ministero viene designata l'economista Débora Giorgi, già Ministro della produzione della Provincia di Buenos Aires.

26 novembre 2008: nel corso del congresso annuale della *Cámara de la Construcción* il ministro dell'economia argentino, Carlos Fernandez, ha assicurato che il Paese detiene le riserve necessarie per onorare le scadenze dei propri debiti in programma nel 2009, allontanando le voci insistenti di un nuovo default.

26 novembre 2008: il Club di Parigi, per la prima volta in 50 anni di storia, ha divulgato l'ammontare del credito - al 1° settembre 2008 - verso i Paesi emergenti. L'importo dovuto dalla Repubblica Argentina ammonta a 6,472 miliardi di dollari (esclusi gli interessi).



la decisione finale del parlamento argentino sull'approvazione della legge che nazionalizza i fondi pensione privati.

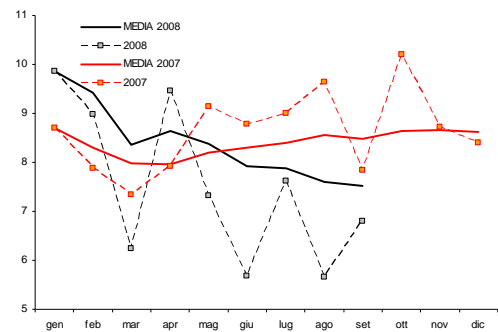
## DATI ECONOMICI RILEVANTI

### Prosegue la crescita economica, ma aumenta il divario rispetto alla crescita registrata nel 2007.

Nel mese di settembre 2008, l'indice di attività economica ha evidenziato una crescita del 6,8% rispetto a settembre 2007.

La crescita complessiva del Paese da inizio anno, pur rimanendo ampiamente positiva, risulta essere al di sotto della media riscontrata nei primi nove mesi dell'anno precedente (7,5% contro l'8,5% registrato a settembre 2007).

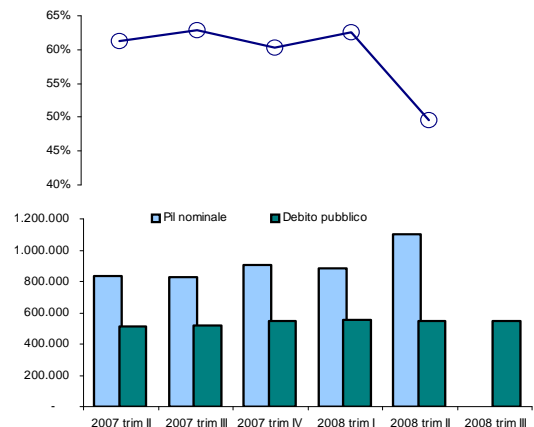
Le analisi condotte da 12 analisti nazionali ed internazionali hanno indicato che l'indice di attività economica del Paese a fine anno sarà compreso fra il 7% ed il 9,6%. Quest'ultimo dato è la stima di crescita del *Banco Central de la República Argentina* e del Ministero dell'Economia argentino.



Andamento e crescita media annuale dell'indice di attività economica.  
Fonte dati: *Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec)*  
(\* ) Sono state rilevate differenze rispetto ai dati resi noti nella precedente rilevazione.

### Calo del debito pubblico del Paese nel terzo trimestre, interamente legato al deprezzamento del peso e dell'euro.

Secondo i dati resi noti Ministero dell'Economia argentino, a fine settembre il debito pubblico del Paese (interno ed esterno) si è ridotto del 2,8% a 145,706 miliardi di dollari USA. Considerando anche il debito verso gli investitori che non hanno partecipato alla offerta di scambio del 2005, l'indebitamento complessivo ha fatto registrare un decremento di 5,997 miliardi di dollari (da 180,459 miliardi a 174,461 miliardi). Tale decremento, però, è interamente riconducibile al deprezzamento del peso argentino (che ha comportato un calo di 6,324 miliardi di dollari) oltre che dell'euro.



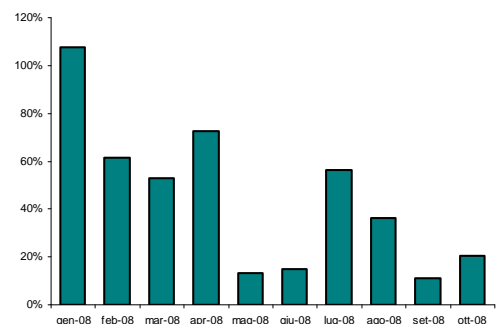
Pil nominale e debito pubblico in pesos. Rapporto debito/PIL.  
Fonte dati: *Ministerio de Economía y Producción (Mecon)*  
I dati relativi al PIL nominale del terzo trimestre non sono ancora disponibili

### Continua a crescere l'avanzo primario: nuovi dati positivi nei mesi di settembre e ottobre

Negli ultimi due mesi, l'avanzo primario del Paese si è attestato rispettivamente a 3,532 miliardi di pesos e 2,609 miliardi di pesos facendo registrare un incremento dell'11,1% e del 20,3% rispetto a settembre e ottobre 2007. Nei primi dieci mesi del corrente anno l'avanzo primario ha raggiunto i 34,175 miliardi di pesos (circa 10,886 miliardi di dollari USA) con un incremento del 36,9% rispetto al corrispondente dato di gennaio-ottobre 2007.

Viene inoltre previsto che a fine anno l'avanzo primario sarà pari a 34,667 miliardi di pesos ed equivalente al 3,39% del PIL.

Le stime del Governo argentino a inizio anno prevedevano invece un avanzo primario pari a 31,480 miliardi di pesos ed equivalente al 3,15% del PIL.



Crescita percentuale (YoY) avanzo primario Repubblica Argentina.  
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

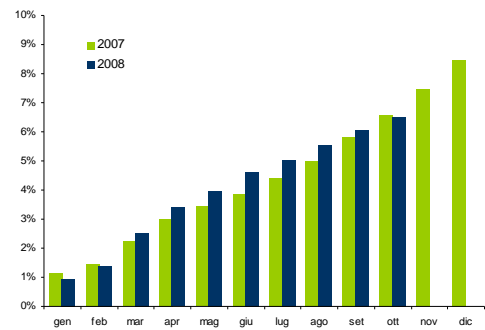


## Prosegue in modo costante la crescita dell'indice dei prezzi al consumo elaborato dall'INDEC.

Nel mese di ottobre l'indice dei prezzi al consumo ha registrato un incremento dello 0,4% su base mensile (+8,4% rispetto a ottobre 2007).

La crescita dell'inflazione da inizio anno è passata quindi dal 6,1% al 6,5%.

Istituti indipendenti ed analisti internazionali stimano però che il tasso di inflazione sia ben superiore al 25%, mentre l'*Instituto Nacional de Estadística y Censos* (INDEC) lo posiziona al 9% annuo.

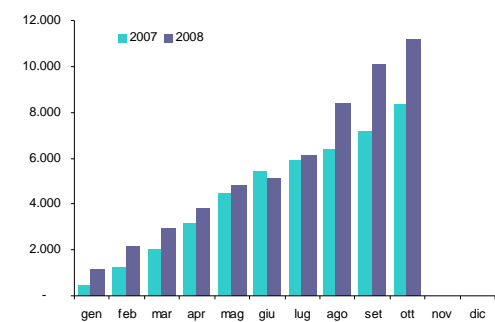


Crescita accumulata dell'inflazione.  
Fonte dati: *Instituto Nacional de Estadística y Censos* (Indec)

## L'aumento dei prezzi migliora il saldo della bilancia commerciale

Il saldo della bilancia commerciale nel mese di ottobre è stato di 1,133 miliardi di dollari. L'incremento delle esportazioni (6,263 miliardi di dollari, +13,1% rispetto a ottobre 2007) è stato trainato dall'aumento dei prezzi (+22%), mentre le quantità esportate sono diminuite del 7%.

Si è verificato anche un aumento delle importazioni (5,130 miliardi di dollari, +16,6% rispetto ad ottobre 2007) determinato dall'aumento congiunto dei prezzi (+9%) e delle quantità importate (+7%).

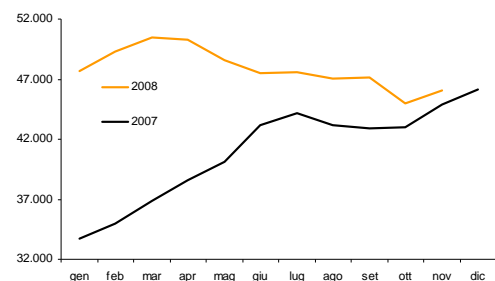


Confronto dei saldi commerciali 2007 e 2008.  
Fonte dati: *Instituto Nacional de Estadística y Censos* (Indec)

## Riserve valutarie della banca centrale: brusca flessione in ottobre parzialmente riequilibrata nel mese di novembre

Nel corso del mese di ottobre le riserve valutarie internazionali della banca centrale argentina hanno mostrato un decremento di circa 2 miliardi di dollari, mentre nel mese di novembre si è verificato un incremento per circa 1 miliardo.

A causa della flessione registrata nel mese di ottobre, l'importo delle riserve al 26 novembre 2008, pari a circa 46 miliardi di dollari, risulta ora inferiore al dato di fine 2007 per circa 117 milioni di dollari.



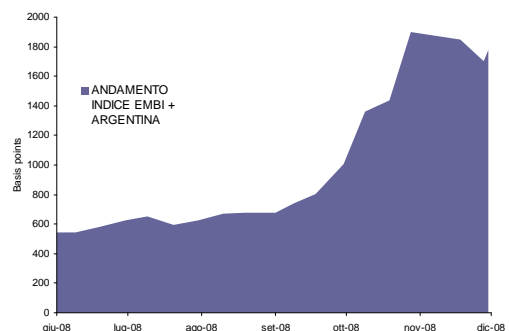
Andamento delle riserve del BCRA  
Fonte dati: *Banco Central de la República Argentina* (Bcra)

## DATI FINANZIARI RILEVANTI

### La posizione dell'Argentina sui mercati finanziari resta problematica.

La sfiducia sui mercati finanziari internazionali, che hanno accolto negativamente la manovra del Governo per la nazionalizzazione dei fondi pensione privati, ha causato l'ulteriore incremento del rischio Paese della Repubblica Argentina. Il 23 ottobre 2008, infatti, l'indice EMBI+Argentina si è attestato a 1.899 *basis points* sopra il rendimento dei *treasury bonds* statunitensi, facendo registrare nei giorni successivi un ridimensionamento ma mantenendosi comunque largamente sopra i 1.700 *basis points*.

Anche i prezzi dei titoli argentini rivenienti dall'offerta pubblica di scambio del 2005 hanno subito un ulteriore calo. Il 23 ottobre i titoli in euro con scadenza nel 2038 (Par bond) hanno fatto segnare un nuovo minimo a

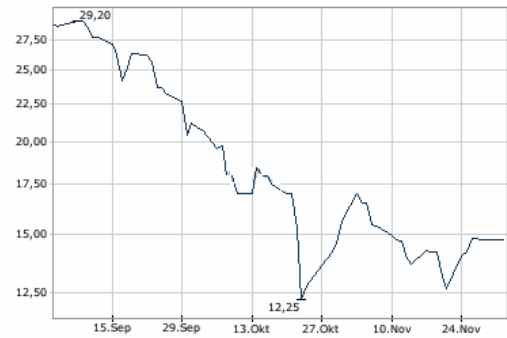


Andamento indice EMBI elaborato da JP Morgan  
L'indice dei mercati emergenti *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+) esprime l'andamento dei titoli di debito estero dei mercati emergenti. I titoli di riferimento comprendono Brady bonds denominati in moneta straniera, préstamos ed eurobonds. L'indice fa riferimento principalmente agli strumenti di debito emessi dai tre principali Paesi latino-americani (Argentina, Brasile e Messico) rispecchiando i volumi e la liquidità dei corrispondenti mercati di debito estero, ma comprende anche Paesi non latino-americani (Bulgaria, Marocco, Nigeria, Filippine, Polonia, Russia e Sudafrica).



## NOTA DI AGGIORNAMENTO 1 DICEMBRE 2008

12,25 centesimi per ogni euro investito.



Andamento del prezzo del Par Bond in euro dal 1° settembre 2008  
Fonte: bondboard.de

Il presente documento è stato redatto dalla TFA per meri fini di informazione e non può in nessun caso essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni sono state ricavate da fonti ritenute dalla TFA affidabili, ma non sono necessariamente complete e l'accuratezza delle stesse non può essere garantita. Le opinioni, previsioni e stime contenute nel documento sono il risultato di un autonomo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite.