

MEXIKO

Länderstudie | Februar 2015

CREDENDO
GROUP

Risikofaktoren und Ausblick

Fakten / Kennzahlen / Pro & Kontra

Länderrisikoeinschätzung



Länderrisikoeinschätzung

- > Reformbestrebungen
- > Gescheiterter Staat?
- > Warten auf die konjunkturelle Erholung
- > Bemühen um Reduzierung der Schattenwirtschaft und bessere Perspektiven für die Ölindustrie
- > Externe Resilienz
- > Solide Liquidität, begrenztes finanzielles Risiko

Reformbestrebungen

Mit den Wahlen vom Juli 2012 kehrte die früher dominierende Partei der Institutionalisierten Revolution (Partido Revolucionario Institucional, PRI) an die Macht zurück. Ihr Präsidentschaftskandidat, Enrique Peña Nieto, gewann 39% der Stimmen und setzte sich gegen die Konkurrenten der Mitte-Links-Partei der Demokratischen Revolution (Partido de la Revolución Democrática, PRD) und der Mitte-Rechts-Partei der Nationalen Aktion (Partido Acción Nacional) des damaligen Amtsinhabers Felipe Calderón durch.

Seit seiner Amtsübernahme im Dezember 2012 hat sich Präsident Peña Nieto als agiler Politiker erwiesen. Trotz fehlender Mehrheit im Kongress – die PRI und die grün-ökologische Partei (Partido Verde Ecologista de México, PVEM) kommen zusammen nur auf 48% der Sitze im Abgeordnetenhaus und Senat – sicherte er sich die Unterstützung von PRD und PAN für eine ambitionierte Reformagenda. Dieser 'Pakt für Mexiko' ermöglichte Gesetzesänderungen in den Bereichen Bildung (um die Qualifikationsdefizite zu verringern und einen größeren Anteil der Erwerbsbevölkerung in den offiziellen Sektor zu integrieren), Arbeitsmarkt (um die Flexibilität zu erhöhen und einen Anreiz für Investitionen in Humankapital zu schaffen), Telekommunikation (um den Wettbewerb zu stärken), Fiskalpolitik (siehe unten) und Finanzsektor (siehe unten).

Der Pakt zerbrach jedoch, als die PRD die jüngste Energiereform ablehnte – ein Schlüsselvorbau der Regierung (siehe unten) und sicherlich das umstrittenste der aktuellen Reformprojekte. Obwohl die Energiereform dennoch verabschiedet wurde (mit Unterstützung der PAN alleine erreichte Präsident Peña Nieto die erforderliche Zweidrittelmehrheit für eine Verfassungsänderung), ist der politische Konsens seither weiter geschwunden. Dies liegt vor allem daran, dass die Umsetzung der Reformen (die Festschreibung allgemeiner Richtlinien in konkrete Gesetze) klare Gewinner und Verlierer ergibt. Alle beteiligten Parteien wollen ihre Interessen schützen, vor allem im Angesicht der im Juni 2015 anstehenden Parlaments- und Kommunalwahlen. Dennoch dürfte Widerstand gegen Reformen die politische Stabilität nicht ernsthaft gefährden.

[Zurück](#)

Gescheiterter Staat?

Während er international viel Lob für seine Reformbemühungen geerntet hat, haben sich die innenpolitischen Zustimmungswerte des Präsidenten nicht gut entwickelt. Obwohl sich dies teilweise auf die weiterhin schwache Wirtschaftsentwicklung (siehe unten) zurückführen lässt, spielt die weit verbreitete Unzufriedenheit über Korruption und Unsicherheit die größere Rolle. Die öffentliche Wahrnehmung ist, dass Peña Nieto – bislang – seine Wahlversprechen, die Korruption zu reduzieren, Transparenz zu erhöhen und die Rechtsstaatlichkeit zu verbessern, nicht eingelöst hat. Tatsächlich geht von den mexikanischen Kartellen, die einen Großteil des Drogenhandels von Südamerika in die USA kontrollieren, weiterhin ein erhebliches Sicherheitsrisiko aus, das die institutionelle Qualität unterminiert und einen großen Reputationsschaden anrichtet.

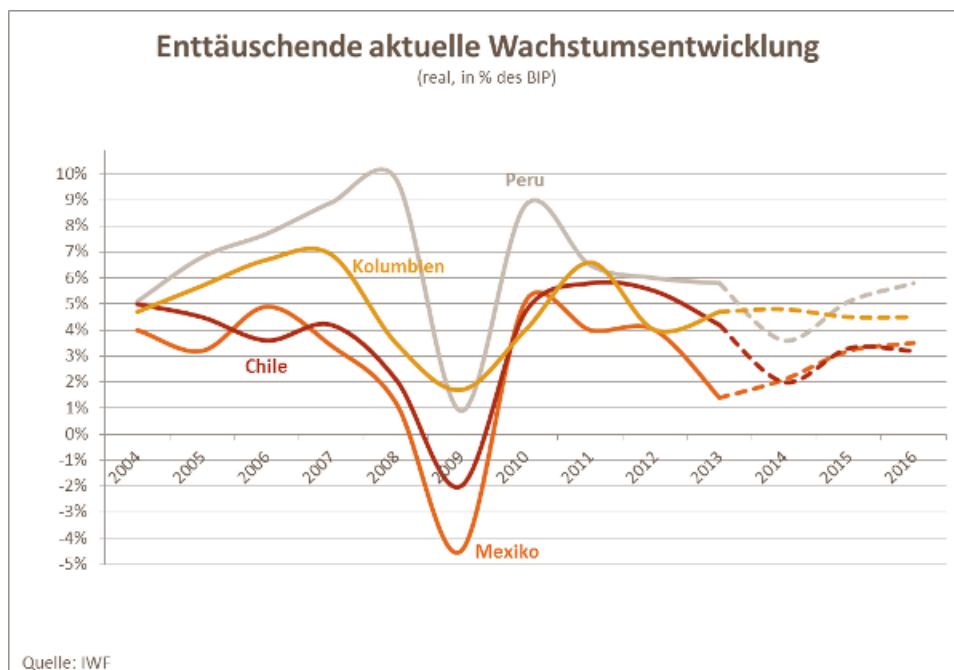
Im vergangenen Jahrzehnt sind Zehntausende von Menschen in den Revierkämpfen rivalisierender Banden und gewaltsamen Zusammenstößen mit Sicherheitskräften getötet worden. Zudem beteiligen sich die meisten Kartelle an Schutzgelderpressungen von lokalen Unternehmen, an Entführungen mit Lösegelderpressungen sowie Menschenhandel. Mehrere Verwaltungen haben mit begrenztem Erfolg versucht, Gesetz und Ordnung wieder herzustellen. 2012 bildeten sich vermehrt schwer bewaffnete Selbstverteidigungsgruppen in den südwestlichen Bundesstaaten Michoacán und Guerrero und machten das ‚Scheitern des Staats‘ in diesen am stärksten von der Gewalt betroffenen Gebieten deutlich. Zuletzt führte die Entführung und Tötung von 43 Studenten landesweit zu erneuten öffentlichen Protesten gegen die katastrophale Sicherheitslage, insbesondere wegen der Verstrickung der lokalen Polizei mit dem organisierten Verbrechen.

Nachdem Präsident Peña Nieto zunächst für seine Untätigkeit heftig kritisiert worden war (es dauerte über einen Monat, bis er die Familien der Studenten besuchte), versuchte er mit einem Befreiungsschlag die Initiative zurückzugewinnen: Unter anderem schlug er vor, die Regierung in Bezug auf die nationale Sicherheit mit zusätzliche Befugnissen auszustatten, die lokale Polizei durch Sicherheitskräfte auf staatlicher Ebene zu ersetzen und private Bürgerwehren in offizielle Sicherheitseinheiten einzubinden. Kurzfristig werden diese Pläne jedoch keine Früchte tragen, und selbst langfristig bleiben die Auswirkungen sehr fraglich. Dies könnte einerseits dazu führen, dass die PRI nach den im Juni 2015 anstehenden Wahlen über weniger Sitze im Parlament verfügt, womit die verbleibenden drei Amtsjahre des Präsidenten erschwert würden. Diese Aussichten sind umso wahrscheinlicher, als nun öffentlich geworden ist, dass die First Lady Mexikos ein Anwesen besitzt, das sie von einem Unternehmen erworben hat, das zuvor bereits Staatsaufträge im Volumen von vielen Hundert Millionen Dollar erhalten hatte. Währenddessen steckt die Reform der Anti-Korruptions-Gesetze seit dem Jahr 2013 im Kongress fest. Andererseits scheint die Opposition die Schwäche der PRI nicht zu nutzen: Die linke Opposition ist fragmentiert, in der mitte-rechts-gerichteten PAN gibt es interne Streitigkeiten, und beide leiden unter der generellen Politikunzufriedenheit der Bürger.

[Zurück](#)

Warten auf die konjunkturelle Erholung

Mexiko wurde stark von der globalen Finanzkrise getroffen. Im Jahr 2009 schrumpfte die Wirtschaftsleistung um 4,5%, die erste Rezession seit 1995, als die ‚Tequila-Krise‘ zu einem Rückgang des BIP um 6,8% führte. 2010 und 2011 folgte eine Erholung – mit Wachstumsraten von 5,1% bzw. 4,0% –, ab dem zweiten Quartal 2012 verlangsamte sich die Konjunktur jedoch wieder, bedingt durch eine schwache externe Nachfrage, die vor allem die schleppende US-amerikanische Industrieproduktion widerspiegelte. Anfang 2013 wurde dieser negative Trend durch inländische Faktoren verstärkt: Die Inlandsnachfrage litt unter geringen privaten Überweisungen sowie dem langsamen Haushaltsvollzug der neuen Verwaltung, und Engpässe in der Gasversorgung behinderten die verarbeitende Industrie. Das BIP-Wachstum sackte von 4,0% (2012) auf nur 1,4% (2013) ab (siehe Grafik).

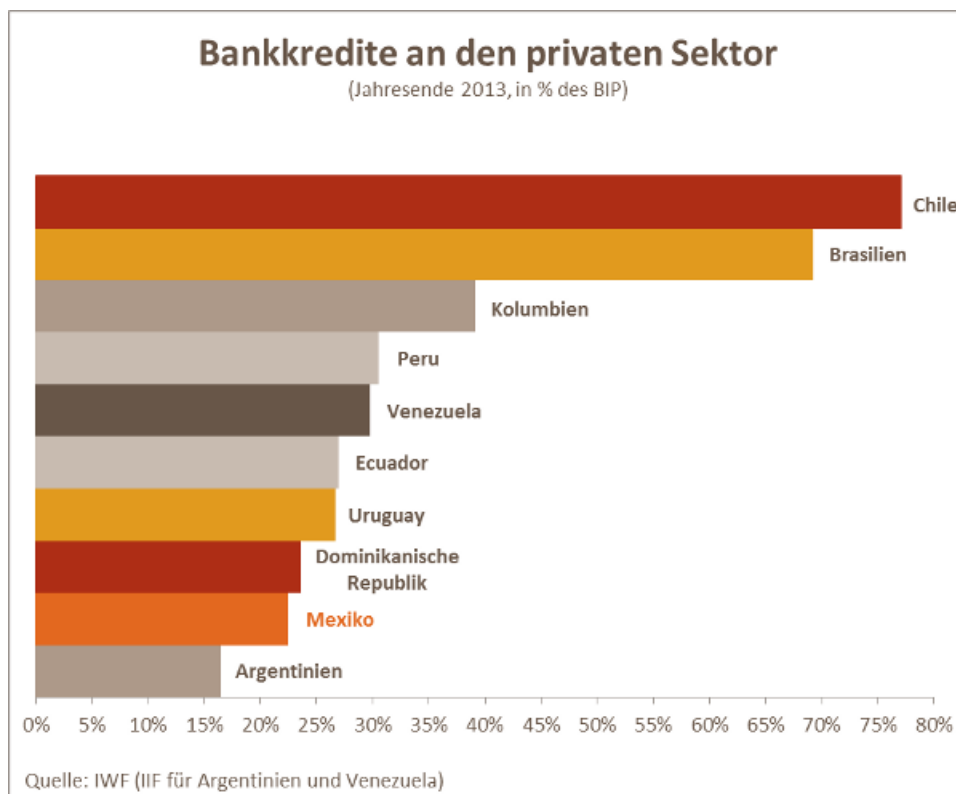


In jüngster Zeit hat die Wirtschaftsaktivität wieder etwas an Schwung gewonnen. 2014 legte das BIP um 2,1% zu, vor allem getrieben durch Güterexporte – unterstützt durch eine verhaltene Lohnkostenentwicklung relativ zu China – sowie durch Tourismus und private Überweisungen, die von der wirtschaftlichen Erholung in den USA profitierten. Ein sehr günstiger Policy-Mix trug ebenso zu dieser Entwicklung bei. Um die Outputlücke zu schließen, hat die Zentralbank den Leitzins in den vergangenen achtzehn Monaten um einen ganzen Prozentpunkt auf ein historisches Tief von 3% gesenkt. Die finanzpolitische Lockerung erfolgte in Form höherer Investitionsausgaben. Mit Blick auf 2015 und darüber hinaus dürfte die beginnende Erholung beschäftigungswirksam sein und somit die Nachfrage der Haushalte stärken. Darüber hinaus könnten Investitionen sogar boomen, wenn das Vertrauen durch andauernde politische Stabilität, glaubwürdige Inflationsziele der Währungsbehörden (die die Inflationserwartung im Bereich zwischen 2-4% verankern) und die Umsetzung struktureller Reformen – wie angenommen – gestärkt wird. Entsprechend dürfte das BIP-Wachstum 2015 auf 3,2%, 2016 auf 3,5% zulegen.

Zurück

Bemühen um Reduzierung der Schattenwirtschaft und bessere Perspektiven für die Olindustrie

Mexikos solider Rechts- und Aufsichtsrahmen fördert finanzielle Stabilität. Dennoch bleibt die Risikoaversion der Geldgeber trotz angemessener Vorkehrungen und stabilisierter Kreditausfallraten weiterhin relativ hoch. Das Kreditvolumen mexikanischer Banken liegt bei nur 22% des BIP, weniger als ein Drittel der Werte für Brasilien und Chile (siehe Grafik). Daher die Reformen, um den Zugang zu Krediten zu erleichtern: mehr Wettbewerb der privaten Banken soll Zinsen senken; Entwicklungsbanken sollen animiert werden, aktiver Kredite zu vergeben; eine erleichterte Beschlagnahme der Vermögenswerte von Unternehmen, die ihren Rückzahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, soll die Risikobereitschaft erhöhen. Der Erfolg dieser Reformen dürfte zum großen Teil dadurch bestimmt werden, inwieweit sie finanzielle Inklusion erreichen, d. h. inwieweit die Vorteile der Finanzdienstleistungen auf die umfangreiche informelle Wirtschaft ausgedehnt werden.



Die Qualität der öffentlichen Finanzverwaltung hat sich seit der Tequila-Krise 1995 signifikant verbessert. Die Bruttostaatsverschuldung – die sich mittelfristig etwa bei moderaten 49% stabilisieren dürfte – wird vom IWF selbst bei extremen Schocks als nachhaltig bewertet. Dennoch sind die unzulängliche Überwachung der Finanzen auf subnationaler Ebene, eine hohe Abhängigkeit von Öleinnahmen (rund ein Drittel des Staatshaushalts) sowie unterdurchschnittliche Steuererhebung auch weiterhin die größten Schwachpunkte. Für die Steuererhebung ist wiederum eine Überführung eines größeren Anteils der Wirtschaft vom informellen in den – steuerzahlenden – formellen Sektor von zentraler Bedeutung. Denn obwohl die Schwarzarbeit zurückgeht, ist sie doch für rund 60% aller Arbeiter trübe Realität.

Die Steuerbehörden haben zuletzt damit begonnen, die Defizite auszuräumen: Eine Reform soll die Steuereinnahmen bis 2018 um 2% des BIP steigern (unter anderem, indem Ausnahmen bei der Umsatzsteuer und Einkommensteuerabzüge gestrichen werden) und nationale Treibstoffsubventionen auslaufen lassen. Darüber hinaus wurde das seit 2006 gültige Gesetz zur finanzpolitischen Verantwortung überarbeitet, um prozyklische Ausgaben einzuschränken (durch eine Kappung des Anstiegs der laufenden Ausgaben und die Einrichtung eines Staatsfonds zur Verwaltung der Öleinnahmen) und fiskale Entgleisungen zu vermeiden (die Regierung muss sich an einen Finanzplan halten, der der gewünschten Schuldenentwicklung entspricht). Dementsprechend wird erwartet, dass der Primärsaldo – der 2013 ein Defizit von 1,5% des BIP aufwies – bis 2017 einen Überschuss zeigt. Selbst wenn diese Prognose sich angesichts möglicherweise anhaltend niedriger Ölpreise als zu optimistisch erweist, ist das Risiko einer fiskalen Entgleisung jedoch kurzfristig begrenzt, da sich die mexikanischen Behörden regelmäßig mit dem Kauf von Put-Optionen gegen eine Ölpreisentwicklung unterhalb der im Budget veranschlagten Preise absichern.

Wenn die Steuerbasis erfolgreich verbreitert wird, wird die Fiskalreform vor allem dem staatlichen mexikanischen Ölkonzern Pemex zu Gute kommen. Die hohe Steuerlast des Unternehmens hat notwendige Investitionen verdrängt, infolgedessen ist die Produktion seit 2004 um fast ein Viertel zurückgegangen. Um diesen Abwärtstrend zu stoppen, hat die Regierung beschlossen, die seit 1938 geltende Verstaatlichung des Erdöl- und Erdgassektors umzukehren und den Sektor für dringend benötigtes Kapital und Know-how internationaler Ölkonzerne zu öffnen. Obwohl die Energiereform wegen dieser Ansätze höchst umstritten ist, dürfte sie sich deutlich positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Die Hoffnung besteht, dass internationales Engagement sowie eine größere Autonomie für Pemex effizienzsteigernd wirken, so dass die Produktion gesteigert wird und der Energiekostennachteil gegenüber den USA sinkt.

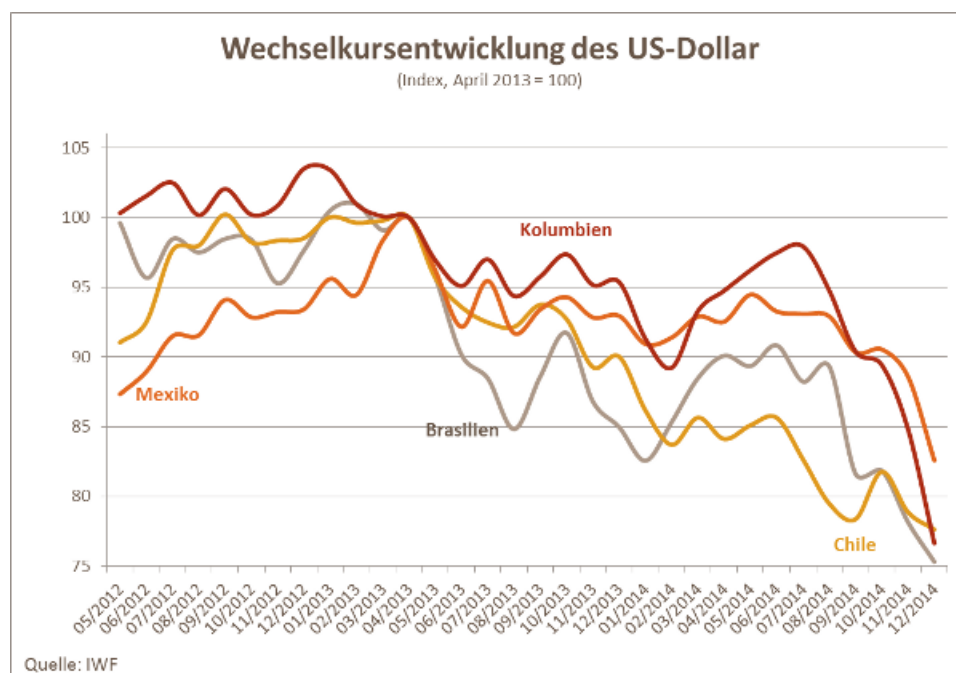
[Zurück](#)

Externe Resilienz

Mexiko ist stark mit der globalen Wirtschaft verflochten. Vor allem – und insbesondere seit Inkrafttreten des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) 1994 – hängt die mexikanische Wirtschaft vom Handel mit den USA sowie von Investitionen und privaten Überweisungen aus diesem Land ab. Rund die Hälfte der Importe und Direktinvestitionen (FDI) in Mexiko stammen aus den USA. Umgekehrt gehen fast 80% aller mexikanischen Exporte in die USA. Dort machen diese 12% aller US-Importe aus, während China 23% der Importe liefert. Die Entwicklung

des bilateralen Handels mit China ist ungleichgewichtig. Mit dem Boom des chinesischen Anteils an Mexikos Importen (dieser legte von 2,4% im Jahr 2001 auf 15,3% im Jahr 2012 zu) konnten die mexikanischen Exporte nach China nicht mithalten, woraus sich ein bilaterales Handelsdefizit von fast 3% des mexikanischen BIP ergab.

Die enge internationale Verflechtung der mexikanischen Wirtschaft ist Stärke und Schwachpunkt zugleich. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass der mexikanische Peso die weltweit am aktivsten gehandelte Währung eines Schwellenlandes ist, wodurch Mexiko besonders anfällig ist für rasche Kapitalabflüsse in Zeiten finanzieller Turbulenzen mit einer von Risikoaversion geprägten Marktstimmung. Tatsächlich hatten Gerüchte um 'Tapering' – das langsame Auslaufenlassen der äußerst expansiven Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank – im Mai 2013 einen Einbruch der Portfolioinvestitionszuflüsse zur Folge und läuteten zunächst eine Währungsabwertung ein (die die Aufwertung seit Juni 2012 umkehrte). Insgesamt hat der Peso den Sturm im Finanzsektor jedoch ganz gut überstanden. Er hat seit Juli 2013 viele andere Währungen von Schwellenländern übertroffen, auch wenn der jüngste Ölpreisverfall den Abwärtsdruck erneuert hat (siehe Grafik). Darüber hinaus blieb der Nettokapitalzufluss nach Mexiko weitgehend unverändert und der von ausländischen Anlegern gehaltene Anteil an den mexikanischen Schulden in Landeswährung ist auf 37% gestiegen. Dieser robuste Appetit auf mexikanische Anlagen unterstreicht das Investorenvertrauen in die politischen Rahmenbedingungen (der flexible Wechselkurs dient stärker als die internationalen Reserven als erster Puffer bei externen Schocks) sowie den Optimismus bezüglich der jüngsten Reformen.

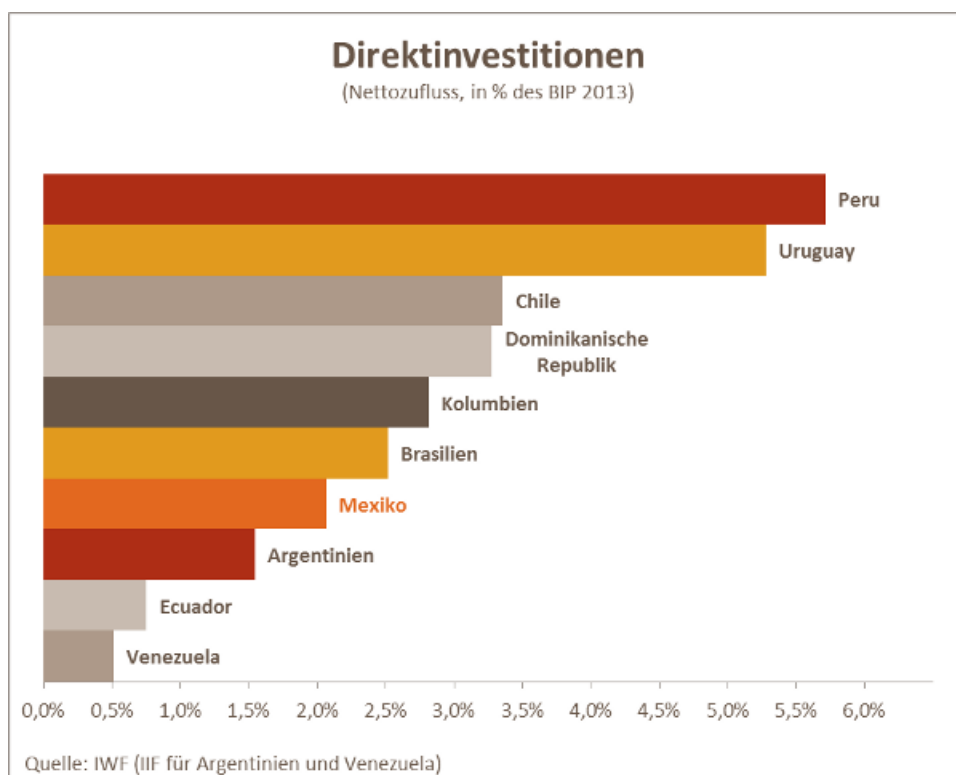


Zurück

Solide Liquidität, begrenztes finanzielles Risiko

Infolge der schwachen Ölproduktion ist das Leistungsbilanzdefizit von 1,3% (2012) auf 2,1% (2013) angestiegen. Auch für die kommenden Jahre ist kein geringeres Defizit zu erwarten, da die Reformen zu höheren Kapitalimporten führen dürften – sofern die Ölpreisentwicklung nicht noch schlechtere Auswirkungen zeigen als ohnehin schon. Erst in späteren Phasen ist eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit zu erwarten, die zusätzliche Exporte generieren könnte. Zugleich begrenzt die Abhängigkeit Mexikos von Fertigwarenexporten die Anfälligkeit für Rohstoffpreisschwankungen. Aus diesem Grund dürfte das Leistungsbilanzdefizit prognostizierte 2,5% des BIP nicht überschreiten. Darüber hinaus wird das externe Ungleichgewicht zum Großteil durch Zuflüsse ausländischer

Direktinvestitionen gedeckt, die keine Zunahme der Verschuldung verursachen, selbst wenn diese, gemessen am BIP, relativ begrenzt sind (siehe Grafik).



Da der Außenfinanzierungsbedarf in den vergangenen Jahren jeweils spielend gedeckt wurde, konnte Mexiko internationale Reserven aufbauen. Entsprechend verfügt das Land über eine strukturell adäquate Liquiditätsposition. Die Währungsreserven decken fast fünf Monatsimporte von Gütern und Dienstleistungen ab. Auch bezüglich der kurzfristigen Schuldverpflichtungen gegenüber dem Ausland ist Mexiko hervorragend positioniert, insbesondere wegen des Vertrauens der internationalen Finanzmärkte in das Land. Die Verlängerung der zweijährigen flexiblen Kreditlinie (Flexible Credit Line, FCL) über 70 Mrd. USD durch den IWF im November 2014 hat das internationale Vertrauen erneut unterstrichen.

Bei der Betrachtung des mittelfristigen finanziellen Risikos wird offensichtlich, dass die mexikanischen Auslandsschulden in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen haben. Während die gesamten Auslandsschulden zum Jahresende 2008 weniger als 20% des BIP ausmachten, lag der Wert zum Jahresende 2013 bei 35%. Die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung spiegelt fast exakt die des privaten Sektors wider: Dort stieg die Verschuldung von gut 8% (Ende 2008) auf über 21% (Ende 2013) des BIP. Dennoch bleibt das Finanzrisiko Mexikos moderat, da sich die gesamte Auslandsverschuldung ab 2016 bei immer noch tolerierbaren 38% des BIP stabilisieren dürfte. Darüber hinaus haben günstige internationale Finanzierungsbedingungen die Schuldenverpflichtungen des Landes verringert, diese dürften weiterhin unter 20% der Leistungsbilanzeinnahmen liegen.

[Zurück](#)

Haftungsausschluss: Credendo Group ist nach besten Kräften bemüht, dass alle Informationen, Daten, Dokumentationen und anderen Materialien (Texte und Bilder) dieses Newsletters zutreffend und vollständig sind. Credendo Group übernimmt keinerlei Haftung für mögliche Fehler oder Auslassungen. Die in diesem Schreiben dargelegten Ansichten stellen die persönliche Meinung des Autors dar und sollen nicht die Meinung von Credendo Group wiedergeben. Credendo Group übernimmt keinerlei Haftung für Forderungen oder Verluste jeglicher Art, die direkt oder indirekt aus der Verwendung der Informationen, Daten, Dokumentationen oder anderem Material dieses Newsletters entstehen. Die Texte und Illustrationen dürfen zur privaten Nutzung ausgedruckt werden.

Drucken

