

Zusammenfassung

Argentinien hat sich zwar sehr gut von der tiefen Wirtschaftskrise der Jahre 1999 bis 2002 erholt, was vor allem auf die robuste Inlandsnachfrage und den Exportaufschwung im Rahmen eines günstigen internationalen Umfelds (hohe Rohstoffpreise und kräftige Nachfrage aus Brasilien) zurückzuführen war. Doch derzeit schwächt sich das Wachstum ab, und die Inflation verstärkt sich auch nach den offiziellen Zahlen, obwohl die zugrundeliegenden Daten manipuliert werden. Hinzu kommt, dass der Leistungsbilanzüberschuss schwindet, was zu einem Rückgang der Devisenreserven führt. Dieser Trend wird durch die Kapitalflucht privater Vermögensbesitzer verstärkt. Um den Schwund an Devisenreserven zu verhindern, hat die Regierung Handels- und Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt. Denn die Leistungsbilanzeinnahmen stellen die wichtigste Devisenquelle für das Land dar, zumal der argentinische Staat keinen Zugang mehr zu internationalen Kapitalmärkten hat. Argentinien hat immer noch nicht seine Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Pariser Club und dem Teil der privaten Gläubiger, der die Teilnahme an zwei Umschuldungen verweigert hatte, erfüllt. Vor diesem Hintergrund führt die durch Staatseingriffe geprägte Wirtschaftspolitik der Regierung zu einer wachsenden Anfälligkeit der Wirtschaft für externe Schocks. Das Anpacken der Probleme an ihrer Wurzel bleibt dabei auf der Strecke.

Länderrisikoeinschätzung

„Kirchnerismus“ prägt die Politik

Staatspräsidentin Cristina Fernández ist im Oktober 2011 mit einem überwältigenden Sieg wiedergewählt worden. Historisch hohe Preise für Agrarexportgüter, eine prozyklische Fiskal- und Geldpolitik sowie die schwache Opposition waren die Hauptgründe für den Wahlerfolg. Ihre Partei, die „Front für den Sieg“ (Frente para la Victoria – FV), erhielt erneut zusammen mit den verbündeten Parteien eine Mehrheit in beiden Kammern, womit die Regierung die Kontrolle über die Gesetzgebung für die nächsten zwei Jahre behält (2013 werden Zwischenwahlen für das Parlament abgehalten).

Nach ihrer Wiederwahl setzte Cristina Fernández umgehend strengere Handels- und Kapitalverkehrskontrollen um, mit dem Ziel, den Schwund der Währungsreserven aufzuhalten. Diese ersten Maßnahmen zeigen, dass Fernández sich weiter auf eine unorthodoxe Wirtschaftspolitik stützt, um das Wachstum zu stimulieren und makroökonomische Ungleichgewichte aufzuhalten, statt einem flexibleren wirtschaftspolitischen Ansatz zu folgen. Es ist zu erwarten, dass die Staatspräsidentin im Verlauf ihrer 4-jährigen Regierungszeit zunehmend auf staatliche Eingriffe setzen wird, um jedes Anzeichen eines makroökonomischen Ungleichgewichts, wie hohe Inflation oder ein Leistungsbilanzdefizit, zu unterbinden. Darüber hinaus führt sie die Wirtschaftspolitik ihres verstorbenen Ehemannes, des ehemaligen Präsidenten Nestor Kirchner, fort. Diese zielt darauf ab, das Wirtschaftswachstum durch eine Politik der sukzessiven nominalen Abwertung des Peso und eine expansive Geldpolitik zu stimulieren. Der „Kirchnerismus“ beinhaltet auch Neuverhandlungen

Kurzfristiges politisches Risiko:

Argentinien: 4 / 7

Brasilien: 2 / 7

Venezuela: 5 / 7

Geschäftsrisiko (A bis C):

Argentinien: C

Brasilien: C

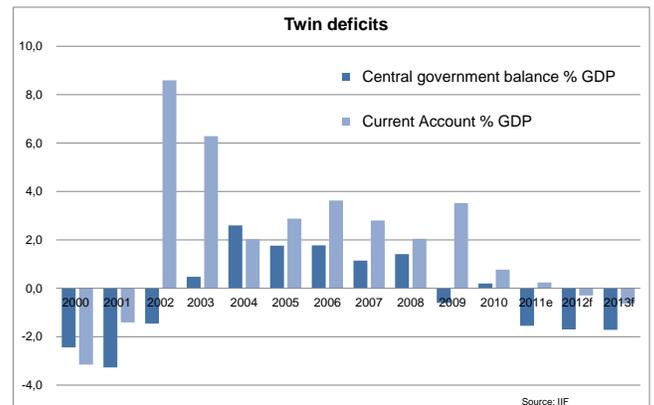
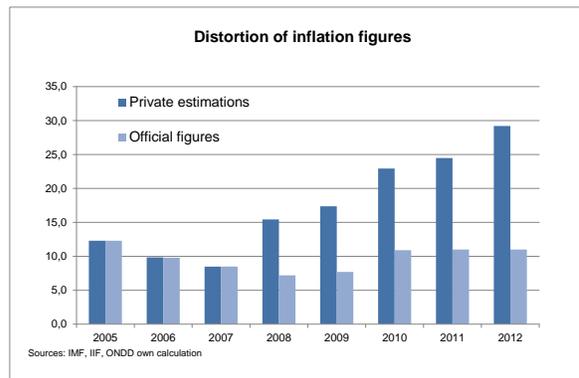
Venezuela: C

Staatsoberhaupt und Regierungschefin:
Cristina Fernández
Wahlsystem:

- Präsidentenwahl: alle vier Jahre;
nächste Wahl: Oktober 2015
- Parlamentswahlen: Abgeordnetenversammlung alle vier Jahre; Senat: alle sechs Jahre.
Nächste Wahl: 2013

Strukturkennzahlen:

Bevölkerung: 40,4 Millionen
Pro-Kopf-Einkommen (USD): 8.620 USD
Einkommensklasse: höheres mittleres Einkommen
Hauptexportprodukte: Industriegüter (26,9% der Exporterlöse), Sojabohnen und Sojaprodukte (21,3%), Erdölprodukte (7,8%), Tourismus (5,9%)



über die Umschuldung noch ausstehender Verbindlichkeiten, soziale Programme und eine nationalistische Rhetorik.

Die Spannungen zwischen Argentinien und Großbritannien bezüglich der Falklandinseln (Malvinen), die seit 1833 zu Großbritannien gehören, haben sich verschärft, seit Großbritannien 2010 die Existenz von Ölvorkommen auf den umstrittenen Inseln bestätigt hat. Sie spitzten sich 2012 in Verbindung mit dem 30. Jahrestag der kurzen Invasion durch Argentinien weiter zu. Militärische Interventionen irgendeiner Art sind zwar nicht zu erwarten, doch Argentinien hat bereits eine Reihe von Maßnahmen gegen Großbritannien ergriffen. Zu diesen Maßnahmen gehört, dass Schiffe unter Falkland-Flagge, in verschiedenen südamerikanischen Häfen nicht mehr anlegen dürfen, eine diplomatische Offensive bei den Vereinten Nationen und Drohungen, Importe aus Großbritannien zu blockieren. Der Druck und die politische Rhetorik gegen Großbritannien dürften fortgesetzt werden. Sie sind Teil einer nationalistischen Politik und jüngst verhängter protektionistischer Maßnahmen der Regierung.

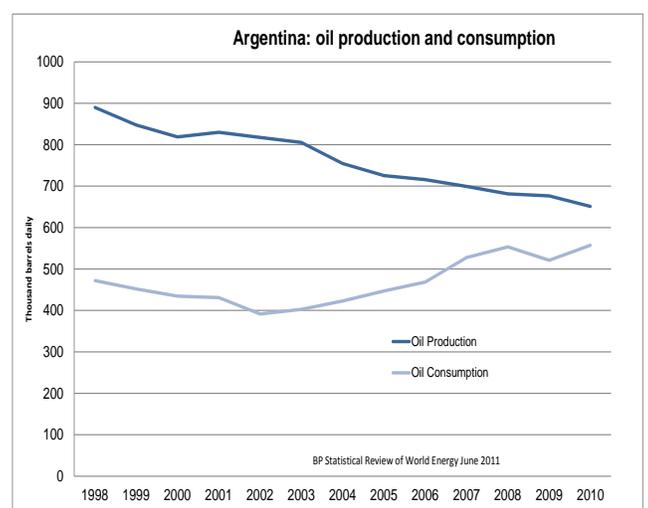
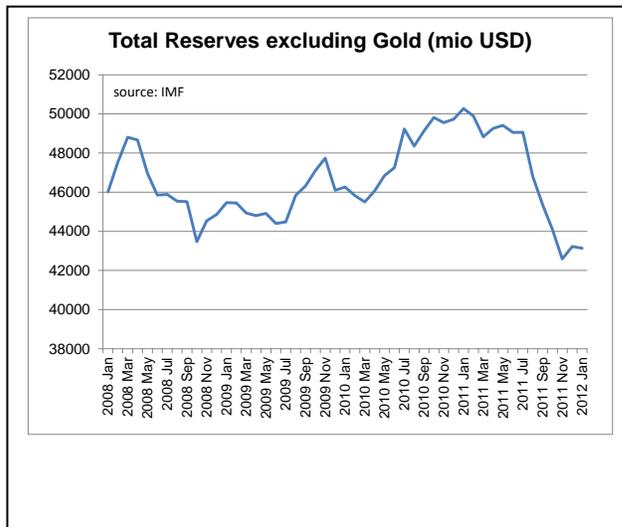
Heftige Konjunkturschwankungen

Die Geschichte der argentinischen Wirtschaft ist durch heftige Konjunkturschwankungen mit ausgeprägten Boom- und Krisenjahren gekennzeichnet. Markante Krisenjahre waren 1989/90 (Hyperinflation), das Ende der Wechselkursbindung 1991, sowie der damit verbundene Zahlungsausfall des Staates im Jahr 2001. Die Wirtschaft erholte sich drastisch nach der Rezession 1999/2002, und das BIP-Wachstum erreichte Zuwachsraten in ähnlicher Größenordnung wie China. Dennoch war Argentinien anfällig für die

Weltwirtschaftskrise und rutschte 2009 in eine kurze Rezession. Das Land erholte sich spürbar im Jahr 2010 (mit einem BIP-Wachstum von 9,2%), was auf die robuste Inlandsnachfrage und günstige Weltmarktbedingungen (hohe Rohstoffpreise, solide Nachfrage aus Brasilien) zurückzuführen war. Argentinien verbuchte auch im Jahr 2011 ein kräftiges Wachstum (6,5%). Dieses wird sich voraussichtlich im laufenden Jahr aufgrund einer Dürre, die dem Agrarsektor zu schaffen macht, der weniger günstigen externen Faktoren sowie der sinkenden fiskalischen Anreize auf 3,5% abschwächen. Nach offiziellen Angaben hat sich das BIP-Wachstum in einem Umfeld geringer Inflation kräftig erholt. Aber seit 2008 wird die Glaubwürdigkeit der offiziellen Inflationsdaten in Frage gestellt, da diese einen Anstieg der Inflation von 5% auf derzeit 11% ausweisen. Unabhängige Analysten schätzen, dass die aktuelle Inflationsrate mehr als doppelt so hoch liegt.

Zwei IWF-Missionen haben das Land 2011 besucht, um eine Reihe von Reformen vorzuschlagen. Doch bislang hat die Regierung darauf nicht reagiert. 2012 dürfte die Inflationsrate weiterhin auf hohem Niveau verharren, zumal die expansive Geldpolitik fortgeführt wird. In der Tat setzt die argentinische Zentralbank, die nicht unabhängig von der Regierung ist, auf Wachstum, ohne auf die negativen Folgen der Inflation zu achten. Zudem dürften der Abbau von Subventionen im Versorgungssektor, protektionistische Maßnahmen und Lohnerhöhungen dem Preisauftrieb weitere Nahrung geben.

Im vergangenen Jahrzehnt war die gute Performance der argentinischen Wirtschaft eher auf die reiche Ausstattung mit natürlichen Ressourcen (Erze, Erdöl, landwirtschaftliche Ressourcen) als auf eine gesunde und nachhaltige Wirtschaftspolitik zurückzuführen. In dieser Zeit wurde das Wachstum vor allem durch boomende Exporte und eine kräftige Inlandsnachfrage getragen, die wiederum durch die expansive Haushalts- und Geldpolitik (Preissubventionen in der Versorgungswirtschaft, steigende öffentliche Ausgaben und leichter Zugang zu Krediten) stimuliert wurde. Doch die expansive Fiskalpolitik kann nicht endlos fortgesetzt werden, zumal sie auch finanziert werden muss. Da der Zugang zum internationalen Kapitalmarkt versperrt ist, muss die Regierung ihre steigenden Ausgaben über Steuererhöhungen im Exportsektor, über den Zugriff auf die Devisenreserven sowie über andere Quellen (z.B. Verstaatlichung der Pensionskassen im Jahr 2008) finanzieren. Die wirtschaftliche Stabilität Argentiniens ist somit in hohem Maß abhängig von den externen Marktbedingungen. Ein drastischer Einbruch der Auslandsnachfrage oder der Agrar- und Rohstoffpreise wird die Ressourcen, die der Regierung zur Verfügung stehen, stark reduzieren, und diese wird dann nicht mehr fähig sein, ihre expansive Wirtschaftspolitik zu finanzieren.



Staatsschulden werden nicht bedient

Die Staatsschulden sind von einem Rekordstand von über 180% des BIP im Jahr 2002 auf 44% des BIP im Jahr 2010 markant geschrumpft. Mit dem Rückgang der Staatsschulden sind auch die Auslandsschulden (die zum Großteil staatlich sind) sowie der Schuldendienst kräftig zurückgegangen, wenn auch Letzterer im Verhältnis zu den Exporterlösen noch relativ hoch ist. Der Abbau der Staatsschulden ist vor allem auf die Schuldentrückzahlungen Argentiniens an den IWF im Jahr 2006 zurückzuführen, sowie auf zwei unterschiedliche Umschuldungen in den Jahren 2005 und 2010 mit privaten Gläubigern, bei denen jeweils mehr als 90% von ihnen einem Schuldenschnitt von rund 75% zustimmten. Dennoch wird immer noch ein Teil der Schulden, nämlich gegenüber offiziellen Gläubigern (Pariser Club) und einigen privaten Gläubigern (Verweigerer der Umschuldung), nicht bedient, und diese Gläubiger gehen gerichtlich gegen den argentinischen Staat vor. Die Folge davon ist, dass die argentinische Regierung immer noch keinen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten hat.

Ohne Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten bleiben dem Staat als Hauptdevisenquelle die Währungsreserven der Zentralbank. Diese werden als nicht realisierte Gewinne, Barkredite oder gegen nichthandelbare Schatzwechsel niedriger Qualität an die Regierung überwiesen, was zu einer Schwächung der Zentralbankbilanz führt. Vor diesem Hintergrund könnte eine Einigung mit dem Pariser Club den Druck auf die Bilanz der argentinischen Zentralbank verringern, zumal der öffentliche Sektor dadurch Zugang zu anderen Devisenquellen hätte. Der vollständige Zugang zum Kapitalmarkt wäre allerdings so lange noch nicht gegeben, wie die gerichtlichen Klagen der Umschuldungsverweigerer andauern.

Protektionistische Maßnahmen sollen Abbau der Währungsreserven aufhalten

Zwischen 2003 und 2010 wies Argentinien jeweils Überschüsse im öffentlichen Haushalt und in der Leistungsbilanz aus. Doch diese Überschüsse sind dabei zu verschwinden (siehe Grafik). Gründe hierfür sind die expansive Haushaltspolitik und ein durch die starke Inlandsnachfrage verursachter Importsog mit einem Importwachstum, das über dem Exportwachstum liegt. Obwohl 2011 noch ein Leistungsbilanzüberschuss erzielt wurde, machten sich wegen zunehmender Abflüsse von privatem Kapital Finanzierungsengpässe bemerkbar. Für 2012 wird ein Leistungsbilanzdefizit erwartet, und die Kapitalflucht dürfte sich fortsetzen. Die Währungsreserven geraten folglich zunehmend unter Druck. Um den Rückgang der Währungsreserven aufzuhalten, hat die Regierung ihre Kapitalverkehrskontrollen verschärft, indem strengere Regeln für Gewinnrücküberweisungen und den Ankauf von US-Dollar erlassen wurden.

Die Regierung hat zudem verschiedene protektionistische Maßnahmen beschlossen, um den Importzuwachs zu bremsen und den Überschuss in der Leistungsbilanz wiederherzustellen. Die Maßnahmen, die den Import erschweren, umfassen u.a. ein neues, nichtautomatisches Genehmigungsverfahren für eine steigende Anzahl von Importgütern, die Einführung neuer Abläufe und Einfuhrzölle sowie die Auflage für bestimmte Unternehmen, die getätigten Importe durch Exporte im gleichen Wert auszugleichen – Letzteres ist eine absurde Regelung, die z.B. dazu führt, dass Autohersteller Wein exportieren. Staatschefin Fernández hat zudem klar geäußert, dass zusätzliche Handels- und Kapitalverkehrsbeschränkungen erlassen werden können, sollte dies notwendig sein.

Handelskontrollen werden jedoch langfristig kaum zu einem Leistungsbilanzüberschuss führen. Die argentinische Exportstruktur wird von Rohstoffen und Agrarprodukten dominiert, und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der lokalen verarbeitenden Industrie leidet unter einem Mangel an Investitionen und der realen Aufwertung des Peso. Seit 2003 wertet Argentinien schrittweise den nominalen Außenwert des Peso ab, um die Wettbewerbsfähigkeit der lokalen Hersteller zu erhalten. Aber da sich die Inflation in Argentinien stärker beschleunigt als bei den wichtigsten Handelspartnern, reicht die nominale Abwertung nicht aus, um die Wettbewerbsfähigkeit des Landes zu erhalten (da es zu einer real effektiven Aufwertung der Landeswährung kommt).

Hinzu kommt, dass ca. zwei Drittel der argentinischen Exportpalette von Rohstoffen abgedeckt werden – der Großteil davon ist landwirtschaftlichen Ursprungs, aber umfasst auch Erdöl und Bergbauprodukte. Im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts haben die Rohstoffpreise ein historisches Rekordniveau erreicht und somit Argentiniens Exporten starken Auftrieb gegeben. Sie sollten sich kurzfristig noch auf hohem Niveau bewegen, doch langfristig dürfte sich der Aufwärtstrend, der durch die Nachfrage aus China gestützt wurde, nicht fortsetzen, zumal es bereits Anzeichen für eine Abschwächung der chinesischen Nachfrage gibt.

Rohstoffsektor unter Druck

Der Energie- und der Bergbausektor geraten zunehmend unter Druck. Wie bereits erwähnt, hat die Regierung zusätzliche Kapitalverkehrskontrollmaßnahmen vorgenommen, die u.a. von Öl- und Bergbaugesellschaften verlangen, dass sie ihre Exporterlöse in Argentinien belassen. Zusätzlich verlangt die argentinische Regierung, dass die Ölunternehmen stärker investieren, zumal der Ölverbrauch stark gestiegen ist, während die Ölproduktion sinkt (siehe Grafik). Die Ölunternehmen haben nicht genug investiert, weil das Geschäftsumfeld ungünstig ist und die Energiepreise seit einem Jahrzehnt eingefroren sind.

Den Ölunternehmen Petrobras, Argenta Argentina SA, Tepcetrol SA und YSF SA, der argentinischen Tochtergesellschaft des spanischen Konzerns Repsol, wurden die Betriebsgenehmigungen entzogen mit der Begründung, dass die Unternehmen nicht genug investieren. Da Argentiniens Status als Nettoölexporteur bedroht ist, hat die Regierung am 16. April zudem angekündigt, den größten Ölkonzern YPF zu verstaatlichen. Dem Kongress wurde ein entsprechender Gesetzesentwurf vorgelegt, nach dem der argentinische Staat die Aktienmehrheit an YPF von Repsol übernehmen soll.

Risikoeinschätzung

Die kurzfristige Länderrisikoeinschätzung Argentiniens ist negativ, da die Verstaatlichung von YPF das ohnehin schon schwache Vertrauen in den argentinischen Markt weiter beeinflussen könnte. Darüber hinaus könnte ein markanter Einbruch der Rohstoffpreise oder eine spürbare Verschlechterung der Beziehungen zu Großbritannien in Verbindung mit dem Konflikt um die Falklandinseln oder mit Spanien in Bezug auf Repsol diesen negativen Ausblick noch verstärken.

Stärken	Schwächen
Reich an landwirtschaftlichen Ressourcen, Energievorkommen und Bodenschätzen	Staat greift in Wirtschaft ein; unsicheres Geschäftsumfeld
Etablierte Demokratie	Unglaubliche Inflationsdaten
Wirtschaft verfügt über die Fähigkeit, sich schnell zu erholen	Mangel an Investitionen im Transport- und Energiesektor
	Zahlungsausfall des Staates noch nicht endgültig geregelt; Zugang zum internationalen Kapitalmarkt bleibt versperrt.

.Haftungsausschluss: Delcredere NV ist nach besten Kräften bemüht, dass alle Informationen, Daten, Dokumentationen und anderen Materialien (Texte und Bilder) dieses Newsletters zutreffend und vollständig sind. Delcredere NV 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 Delcredere NV wiedergeben. Delcredere NV 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, eine Verbreitung ist nur nach Genehmigung durch Delcredere NV zulässig. Zitate sind zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird. Reproduktion ist zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird und es sich nicht um gewerbliche Zwecke handelt, da in diesem Falle die Reproduktion – auch mit Quellangabe – nicht zulässig ist.