



Kurzfristiges politisches Risiko

Argentinien	4
Brasilien	2
Chile	2

Mittel- und langfristiges politisches Risiko

Argentinien	5
Brasilien	5
Chile	3

Geschäftsrisiko

Argentinien	C
Brasilien	C
Chile	B

Politisches Risiko (1-7)



Kategorie des Geschäftsrisikos (A bis C)



Risikofaktoren und Ausblick

> Seit dem Amtsantritt von Präsident Mauricio Macri im Dezember 2015 hat die Regierung schnell gehandelt. Die eingeleiteten Maßnahmen richteten sich sowohl gegen die interventionistische Politik (Abschaffung der meisten Einfuhr- und Kapitalverkehrskontrollen), als auch gegen die makroökonomischen Ungleichgewichte (Formulierung ehrgeiziger Ziele zur Reduzierung der Inflationsrate und des Haushaltsdefizits). Besonders die Entscheidung, den Wechselkurs frei schwanken zu lassen, hatte große Relevanz, da dies den Druck auf die Devisenreserven stark reduziert hat. Die Einigung mit Argentiniens Holdout-Gläubigern hat zu einem erneuten Zugang zu den internationalen Finanzmärkten geführt. Wegen dieser positiven Entwicklungen hat die Credendo Group die Bewertung des kurzfristigen politischen Risikos von Kategorie 5 auf Kategorie 4 verbessert.

Die erneute Möglichkeit, Darlehen aufzunehmen, stellt für Argentinien eine wichtige Wende dar. Da dies das Refinanzierungsrisiko des Landes erheblich reduziert (besonders im öffentlichen Sektor), bietet die Credendo Group nun wieder Versicherungsschutz für mittel- bis langfristige Geschäfte mit öffentlichen Abnehmern. Des Weiteren berücksichtigt die Credendo Group die positiven Auswirkungen der 2014 geschlossenen Umschuldungsvereinbarung zwischen Argentinien und den Gläubigern des Pariser Clubs, und wertet daher das mittel- bis langfristige politische Risiko von Kategorie 6 auf Kategorie 5 auf.

Doch trotz dieser positiven Entwicklung ist Präsident Macris Ziel, die mittelfristigen Aussichten durch Stärkung des Anlegervertrauens zu verbessern, nicht leicht zu erreichen. So hat die Regierung tief verwurzelte und eng verknüpfte makroökonomische Ungleichgewichte geerbt, die geschicktes Lavieren erfordern. Die Entscheidung, den Wechselkurs frei schwanken zu lassen, hatte zwar einen positiven Effekt auf die Devisenreserven, doch gleichzeitig hat die daraus resultierende Abwertung die Inflation in die Höhe getrieben. Und aufgrund der fehlenden Kongressmehrheit und der

2017 anstehenden Parlamentswahlen kann Präsident Macri es sich nur schwer leisten, unbeliebte Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen umzusetzen, die das Ansehen seiner Partei unterwandern würden. Gleichzeitig kann das Aufschieben erforderlicher Maßnahmen die dringend notwendige Rückkehr des Anlegervertrauens verzögern. Da die Rezession und die Abwertung der Währung die Last der auf Fremdwährungen lautenden Verbindlichkeiten erhöhen, stuft die Credendo Group das Geschäftsrisiko Argentiniens unverändert in die niedrigste Kategorie C ein.

Länderrisikoanalyst

The Risk Management Team | T +32 2 788 85 13 | E s.vanderlinden@credendogroup.com

Fakten

Staatsoberhaupt und Regierungschef

- > Präsident Mauricio Macri

Wahlsystem

- > Präsident: Wahlen alle vier Jahre, auf zwei aufeinanderfolgende Amtszeiten beschränkt, letzte Wahlen: Oktober 2015
- > Kongressmitglieder: alle vier Jahre in der Abgeordnetenkammer, alle sechs Jahre im Senat, letzte Wahlen: Oktober 2015

Pro

- + Lobenswerte makroökonomische Reformen eingeleitet
- + Wiedererlangter Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten
- + Großes Potenzial in den Bereichen Energie und Agrarrohstoffe

Kontra

- Regierung hat keine parlamentarische Mehrheit
- Die Wirtschaft befindet sich in einer Rezession
- Steigende Auslandsverschuldung

Kennzahlen

Bevölkerung

- > 43,4 Millionen

Pro-Kopf-Einkommen

- > 13.640 USD

Einkommensgruppe

- > Hohes Einkommen (vorübergehend nicht von der Weltbank eingestuft)

Hauptexportgüter

Soja (**24,3 %** der Leistungsbilanzeinnahmen), Industrieerzeugnisse (**22,8 %**), Getreide (**7,6%**), Tourismusdienstleistungen (**5,5 %**), Gold (**3,1 %**)

Politischer Kurswechsel

Abgesehen von einer Phase der politischen Instabilität nach der Wirtschaftskrise 2001 wird Argentinien seit 1983 von demokratisch gewählten Regierungen geführt. 1982 hatte der misslungene Versuch, die Falklandinseln von Großbritannien zu erobern, den Niedergang der seit 1976 gewaltsam herrschenden Militärjunta eingeleitet, unter deren Herrschaft Zehntausende politische Regimegegner im sogenannten schmutzigen Krieg „verschwunden“ waren. Doch trotz der demokratischen Konsolidierung, die sich seitdem vollzogen hat, fehlt es Argentinien Institutionen nach wie vor an einer gewissen politischen Reife. Schon seit wirtschaftliche Chancen im späten 19. Jahrhundert Millionen europäischer Aussiedler ins Land lockten (Argentinien gehörte rund 1900 zu den 10 reichsten Volkswirtschaften der Welt und lag noch im Jahr 1950 auf Platz 12), ist die argentinische Politik stärker darauf ausgerichtet, Vorteile für bestimmte Wählergruppen zu sichern, als einen gut funktionierenden Staat aufzubauen. Letzteres ist in Argentinien noch stärker ausgeprägt als in anderen Ländern und spiegelt die gegensätzlichen Interessen der unterschiedlichen Gruppen wider: Landwirtschaft vs. Industrie, Landbesitzer vs. Arbeiter, Nord vs. Süd, Zentralregierung vs. Provinzen usw. Dies äußert sich u. a. darin, dass Politik weniger von Ideologien als vielmehr von Persönlichkeiten bestimmt wird. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass sogar der Peronismus – die nach dem ehemaligen Präsidenten Juan Perón und seiner beliebten Ehefrau „Evita“ benannte größte politische Bewegung des Landes – hinsichtlich seiner politischen Richtung nur schwer zu definieren ist. So gelten sowohl die neoliberalen Regierungen unter Carlos Menem (1989-99), als auch die linksgerichteten Regierungen unter Néstor Kirchner (2003-07) und seiner Ehefrau Cristina Fernández (2007-15) als peronistisch.

Anders ist es bei der aktuellen Regierung unter Präsident Mauricio Macri, dem ehemaligen Bürgermeister von Buenos Aires und Chef des Mitte-rechts-Bündnisses Cambiemos („Lasst uns verändern“). So beruht der Sieg Macris bei den Präsidentschaftswahlen 2015 in hohem Maße auf Wahlmüdigkeit gegenüber der „kirchneristischen“ Front für den Sieg (Frente para la Victoria, FpV) und den linksgerichteten Peronismus, für den diese Partei steht. Vor diesem Hintergrund konnte Macri sich in der Stichwahl mit 51,3 % der Stimmen gegen den peronistischen Kandidaten Daniel Scioli durchsetzen. Diese negative Motivation war wenig überraschend: Eine Verschlechterung der Handelsbedingungen und die interventionistische Politik, die Konsumklima und Anlegervertrauen schwächte (s. u.), verursachten in Cristina Fernández' zweiter Amtszeit (2011-15) einen starken konjunkturellen Rückgang. Weiterhin hatten verschiedene zivilgesellschaftliche Gruppen wiederholt die vermeintlichen Bestrebungen der Exekutive verurteilt, die Unabhängigkeit der Justiz und die Pressefreiheit zu unterwandern. Außerdem gab es erhebliche Beunruhigung über den ständig steigenden staatlichen Einfluss auf den Kurs der Zentralbank und die vom nationalen Statistikamt veröffentlichten offiziellen Daten. Letztere Sorge wurde offenbar vom IWF geteilt, der Argentinien im Jahr 2013 als weltweit erstes Land wegen Mängel bei den statistischen Daten rügte.

Ein schwieriges Umfeld für Veränderungen

Die Tatsache, dass einige staatliche Institutionen sich über die Jahre hinweg zu Bollwerken des „Kirchnerismus“ entwickelt haben, dürfte die wirksame Umsetzung neuer politischer Initiativen erschweren. Hinzukommt, dass Macris Koalition keine Kongressmehrheit hat, da bei den Wahlen 2015 lediglich die Hälfte der Parlaments- und ein Drittel der Senatssitze neu besetzt wurden. Macri steht damit vor der Herausforderung, für verschiedene unpopuläre, aber notwendige Entscheidungen die Unterstützung der Opposition gewinnen zu müssen.

Bisher hat er sich allerdings als ausgesprochen energischer Politiker erwiesen. So konnte er mit den Provinzregierungen eine Einigung über die umstrittene Frage des Finanzausgleichs erzielen, was ihm die Unterstützung zahlreicher moderat-peronistischer Kongressmitglieder gesichert hat. Dennoch erscheint es fraglich, ob die kooperative Haltung im Vorfeld der Parlamentswahlen 2017 Bestand hat. Wäre dies nicht der Fall, so könnte Macri erneut gezwungen sein, bestimmte Gesetzesänderungen per Dekret durchzusetzen – ein Schritt, der in den ersten Wochen seiner Amtszeit zu heftigen Kontroversen geführt hatte.

In der Außenpolitik hat die Regierung Macri Bemühungen gezeigt, die Beziehungen zur internationalen Gemeinschaft zu verbessern, die unter den Regierungen Kirchner durch nationalistische Rhetorik und Enteignung des Vermögens einiger ausländischer Unternehmen extrem gelitten hatten. In diesem Zusammenhang ist insbesondere die Enteignung der Mehrheitsanteile des spanischen Unternehmens Repsol am argentinischen Energieversorger YPF im Jahr 2012 zu nennen. Die neuerliche Zusammenarbeit mit dem IWF ist von besonderem Interesse, nicht zuletzt, da die wieder aufgenommenen Artikel-IV-Konsultationen (die erste seit 2006 wurde Ende September abgeschlossen) die Verlässlichkeit der Daten erheblich verbessern werden. Auch der jüngste Besuch eines ranghohen Vertreters des Vereinigten Königreichs (der erste seit 2010) ist erwähnenswert, da er die Verbesserung der bilateralen Beziehungen signalisiert und damit die Gefahr neuerlicher Feindseligkeiten im Zusammenhang mit der Falklandfrage reduziert.

Wirtschaftswunderland im Niedergang

Wie bereits erwähnt war das schlechte Ergebnis der FpV bei den Wahlen 2015 in erster Linie auf den verheerenden Zustand der argentinischen Wirtschaft zurückzuführen. Laut IWF sank das BIP 2014 um 2,5 %, bevor es 2015 wieder um 2,5 % wuchs, während die Inflation auf weit über 20 % anstieg. Diese Stagflation steht in starkem Gegensatz zum wirtschaftlichen Boom der früheren Kirchner-Jahre zwischen 2003 und 2011. Damals erreichte das reale Wirtschaftswachstum einen Durchschnitt von über 6 %. Zurückzuführen war dieser Aufschwung auf boomende Rohstoffpreise (die die Exporterlöse aus der Landwirtschaft steigerten), sowie auf eine großzügige Umverteilungspolitik (z. B. an Bedingungen geknüpfte Zahlungen an arme Bevölkerungsschichten zur Förderung der Binnennachfrage).

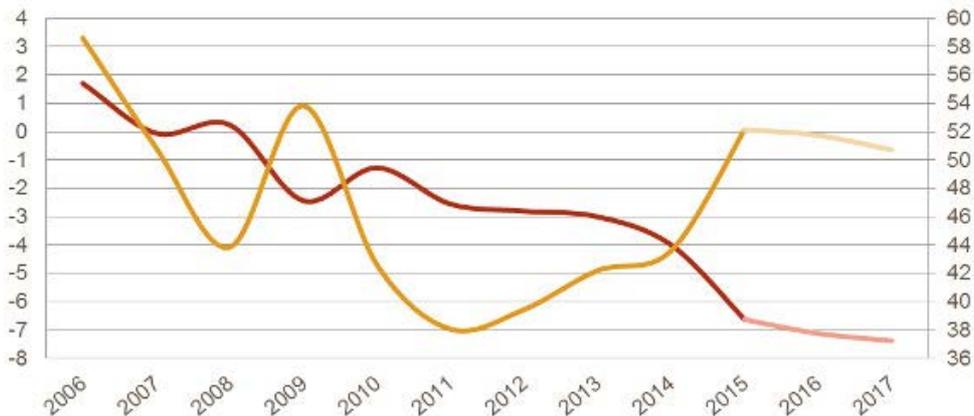
Doch mit dem Ende des Rohstoffbooms setzte ein wirtschaftlicher Rückgang ein, während gleichzeitig die öffentlichen Ausgaben als antizyklische Maßnahme zur Milderung des Abschwungs weiter erhöht wurden. Die Ausgaben überstiegen dabei jedoch das Ertragswachstum und der Haushaltssaldo, der 2008 noch einen Überschuss aufwies, sank von -2,6 % des BIP im Jahr 2011 auf -6,6 % im Jahr 2015. Diese Entwicklung hat zu einem Anstieg der Staatsverschuldung geführt, die bis zum Ende des Jahres 2016 auf 52 % ansteigen dürfte (von 38 % des BIP Ende 2011), und gilt ebenfalls als Hauptgrund für die hohe Inflationsrate, da das Defizit unter der Regierung Fernández hauptsächlich durch Monetarisierung (oder „Geld drucken“) finanziert wurde.

Bekämpfung von Defiziten und Inflation

Vor dem Hintergrund der untragbaren Entwicklung der Staatsfinanzen verfolgt Präsident Macri seit seinem Amtsantritt die Konsolidierung des Haushalts. Bisher zeigen die Anstrengungen jedoch kaum Erfolg. So nahm die Regierung zwar ihre Arbeit zügig auf und beschloss die weitgehende Abschaffung von Subventionen für Wasser, Strom, Erdgas und Tarife von öffentlichen Verkehrsmitteln, doch deuten kürzlich ergangene Gerichtsurteile darauf hin, dass der Preisanstieg für Gas – und möglicherweise auch für andere Versorgungsleistungen – rückgängig gemacht werden muss, was die Umsetzung zumindest hinauszögern würde. Des Weiteren hat die Regierung in Gehaltsverhandlungen mit Angestellten im öffentlichen Dienst auf Mäßigung gedrängt, allerdings muss sich dies erst noch als durchsetzbar erweisen. In der Folge dürfte das Haushaltsdefizit in den Jahren 2016 und 2017 die 7 % Marke übersteigen, bevor es langsam abnimmt. Dass die Erwartungen in Bezug auf die Haushaltskonsolidierung nicht erfüllt werden konnten, spiegelt deutlich die Anfälligkeit der Regierung Macri wider, die sich im Vorfeld der Wahlen 2017 keinen Verlust der öffentlichen Unterstützung erlauben kann.

Staatshaushalt unter Druck

Haushaltsbilanz insgesamt – in % des BIP (rote Kurve, linke Achse)
 Bruttostaatsverschuldung – in % des BIP (gelbe Kurve, rechte Achse)

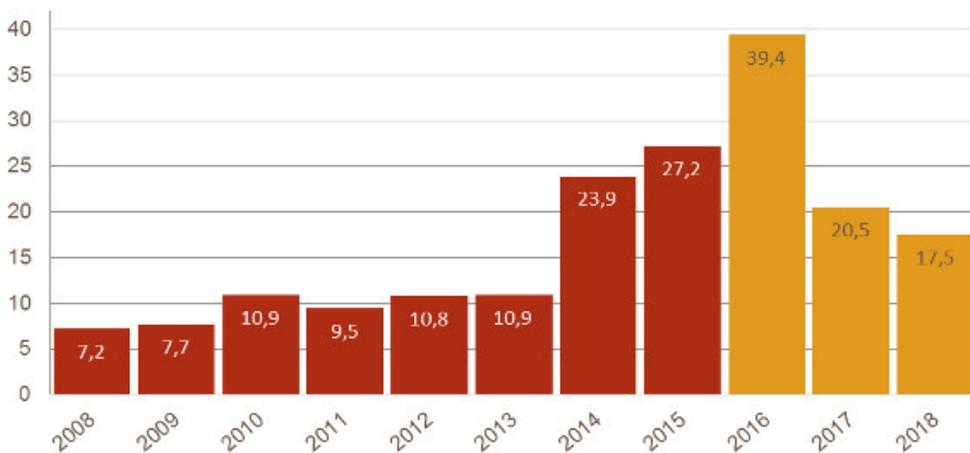


Quelle: IWF-Weltwirtschaftsausblick Oktober 2016

Obwohl derzeit ein mittel- bis langfristiger finanzpolitischer Rahmen zur Gewährleistung der Tragfähigkeit des Staatshaushaltes geschaffen wird, wurde die Inflation bisher vorrangig mit geldpolitischen Mitteln bekämpft. Zwischen November 2015 und April 2016 hat die Argentinische Zentralbank die Leitzinsen (mit einer Laufzeit von 35 Tagen) von 22 % auf 38 % angehoben. Seitdem wurden die Sätze allerdings wieder auf etwa 27 % gesenkt – aufgrund der Befürchtung, dass die straffe Geldpolitik die beginnende wirtschaftliche Erholung gefährdet. Dieses Umschwenken deutet auf die verschiedenen Ziele hin, die die Zentralbank miteinander in Einklang bringen muss. Nach derzeitigem Stand ist sie nicht nur für die Geldwert- und Finanzstabilität, sondern auch für die Förderung von „Beschäftigung und wirtschaftlicher Entwicklung bei gleichzeitiger sozialer Gerechtigkeit“ zuständig. Hierzu soll ab 2017 offiziell ein Inflationssteuerungsregelwerk vorgelegt werden.

Inflation

(Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreise zum entsprechenden Stichtag)



Quelle: IWF-Weltwirtschaftsausblick Oktober 2016 (IIF-Wert für 2015)

Ob die Regierung ihr Inflationsziel erreicht – eine allmähliche Absenkung auf 5 % (plus/minus 1,5 %) bis 2019 – bleibt abzuwarten. Der Erfolg wird maßgeblich von der Entwicklung des Wechselkurses abhängen, Gegenstand einer weiteren raschen Kursänderung. Im Dezember 2015 zog die neue Regierung einen Schlusstrich unter die Vergangenheit und hob die von Ex-Präsidentin Fernández eingeführten Devisenkontrollen auf. Die Zentralbank erklärte ihren Verzicht auf weitere Eingriffe in den Devisenmarkt, außer zur Vermeidung übermäßiger Volatilität, was auf ein „kontrolliertes Floaten“ hindeutet. In Folge dieser Entscheidung verlor der argentinische Peso über Nacht über 25 % seines Wertes gegenüber dem US-Dollar und schloss damit die Lücke zwischen dem offiziellen Wechselkurs und dem Schwarzmarktkurs. Diese Abwertung erwies sich als äußerst wirkungsvolles Mittel zum Schutz der gefährlich niedrigen Währungsreserven (s. u.), hatte jedoch natürlicherweise nachteilige Auswirkungen auf die Inflation aufgrund höherer Importpreise. Daher ist es ein positives Signal, dass die Kombination aus einer Straffung der Geldpolitik und dem offenbar wiedererlangten Vertrauen der Kapitalmarktteilnehmer dazu geführt hat, dass der Wechselkurs seit Dezember relativ stabil geblieben ist.



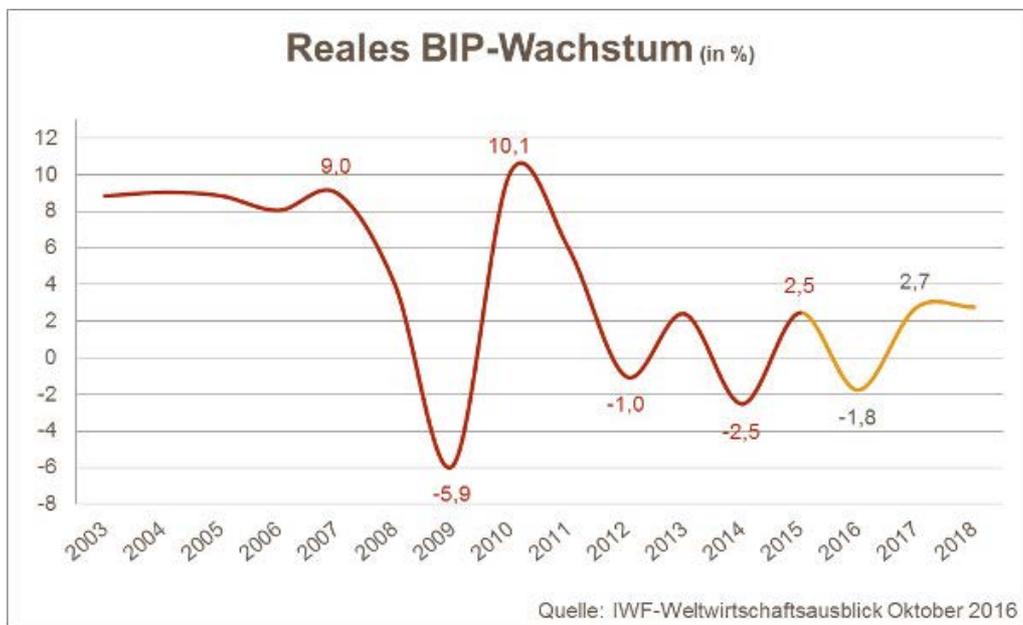
Wettbewerbsfähigkeit zwischen Bangen und Hoffen

Die Abwertung des Peso hat nicht nur die Devisenreserven geschützt, sondern kam auch Argentinien zugute. So stellte der überbewertete Wechselkurs des Peso eine große Hürde für den Export dar, wenn auch nicht die einzige. Besonders Branchen mit hohem Potenzial, wie etwa Energie- und Landwirtschaft, haben jahrelang unter zu geringen Investitionen gelitten, da das Anlegervertrauen vom unsicheren und unfreundlichen Geschäftsumfeld gemindert wurde. In diesem Zusammenhang ist es bezeichnend, dass Argentinien im Jahr 2011 zum Nettoimporteur von Brennstoffen wurde, obwohl es über enorme Reserven verfügt: Das Land hat Potenzial für Offshore- Ölförderung und das Schiefergasfeld „Vaca Muerta“ gehört zu den größten der Welt. Der Agrarsektor fühlte sich in den vergangenen Jahren aufgrund der

Wechselkurspolitik und der hohen Exportsteuern finanziell ausgenutzt. Dies hat Agrarunternehmen wiederholt zur Hortung ihrer Produkte bewegt, womit sie dem Land die dringend notwendigen Zuflüsse harter Währung verweigerten.

Dementsprechend hat die geringe Wettbewerbsfähigkeit die negativen Effekte der gesunkenen Rohstoffpreise auf Argentinien Exporterlöse eindeutig verschärft. Sowohl der niedrigere Ölpreis, als auch die durch den großen Verwaltungsaufwand gebremsten Importe konnten nicht verhindern, dass die Handelsbilanz im Jahr 2015 nicht länger einen Überschuss, sondern ein Defizit aufwies, und die seit 2010 defizitäre Leistungsbilanz auf -2,5 % des BIP fiel (von -1,4 % im Jahr 2014).

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung hat die neue Regierung die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit zu einem Kernziel erklärt. Zur Steigerung der Deviseneinnahmen wurden Exportsteuern auf Rindfleisch und Industrieerzeugnisse aufgehoben und es wurde angekündigt, dass die Abgaben von 35 % auf die unerlässlichen Getreideexporte schrittweise abgebaut würden. Doch auch wenn diese Maßnahmen zweifellos zur Wettbewerbsfähigkeit beitragen werden, dürfte das Leistungsbilanzdefizit bis 2020 auf 4 % des BIP ansteigen. Dies ist u. a. darauf zurückzuführen, dass die allmähliche Umsetzung der Steuersenkungen auf Getreideexporte wahrscheinlich erst 2017 beginnt, damit die nachteiligen Auswirkungen auf den Staatshaushalt begrenzt bleiben. Ein wichtigerer Faktor ist allerdings, dass Importeure künftig weniger administrative Hürden zu überwinden haben und über neue Finanzierungswege verfügen (s. u.). Hierdurch steigt das Handelsdefizit. Die Regierung setzt zu Recht auf eine kohärente makroökonomische Politik, mit der eine Stärkung des Vertrauens und damit eine langfristige Steigerung von Investitionen erzielt werden soll. In diesem Sinne erarbeitet die Regierung ein neues Gesetz für öffentliche-private Partnerschaften und kooperiert mit multilateralen Kreditgebern, um die Finanzierung geplanter Infrastrukturprojekte sicherzustellen. Auch der IWF geht davon aus, dass die Investitionsquote einen leichten Anstieg verzeichnen wird: von unter 17 % des BIP in diesem Jahr auf ca. 18 % bis 2019. Auch aus diesem Grund dürfte sich das Wirtschaftswachstum nach einer Rezession von 1,8 % des BIP im Jahr 2016 wieder erholen und ab 2017 auf über 2,7 % des BIP ansteigen.



Ende der Zahlungsunfähigkeit schafft finanziellen Gestaltungsspielraum

Die Abwertung des argentinischen Peso im Dezember 2015 hat den starken Druck auf die Devisenreserven verringert. Während der zweiten Amtszeit von Präsidentin Fernández hatten Bemühungen zum Erhalt des überbewerteten Wechselkurses zu einem Rückgang der Reserven von ursprünglich nahezu 50 Milliarden US-Dollar Ende 2010 auf ca. 23 Milliarden US-Dollar Ende 2015 geführt. Während der erste Wert für die Finanzierung von sieben Monatsimporten von Waren und Dienstleistungen ausreichte, entspricht der zweite Wert nur knapp der Standardschwelle von drei Monatsimporten. Damals gab es außerdem große Zweifel bezüglich der Liquidität der verbleibenden Reserven und eine handfeste Krise konnte nur dank beträchtlicher finanzieller Unterstützung, vornehmlich aus China, sowie Zahlungsrückständen gegenüber dem Ausland und hohen Einfuhr- und Kapitalverkehrskontrollen abgewendet werden.

Der Verkauf von Währungsreserven unter Fernández schloss eine Lücke in der externen Finanzierung, deren Ursprung darin gründete, dass Argentinien seit dem Staatsbankrott im Jahr 2001 von den internationalen Kapitalmärkten abgeschnitten war. In diesem Bereich kann die neue Regierung unter Präsident Macri ihren bisher bedeutendsten Erfolg vorweisen. Im Februar 2016 erreichte Argentinien eine Einigung mit den Holdout-Gläubigern – Anleihegläubigern, die vom Staatsbankrott 2001 betroffen waren und sich 2005 und 2010 geweigert hatten, einen Schuldenschnitt von 70 % zu hinzunehmen. Hiermit wurde der neuerliche, seit 2014 bestehende Zahlungsverzug beendet (ein US-Gericht hatte entschieden, dass die Holdout-Gläubiger vollständig ausbezahlt werden sollten, was die Vorgängerregierungen Argentiniens ablehnten). Der Zugang zu den internationalen Finanzmärkten wurde damit wiederhergestellt. Dieser Schritt stellt für Argentinien eine wichtige Wende dar, und in der Folge sind das Liquiditätsrisiko und die Gefahr für den öffentlichen Haushalt deutlich gesunken. In Bezug auf die Liquidität ist zu erwähnen, dass Zahlungsrückstände abgebaut wurden und die Devisenreserven im Juli 2016 wieder auf nahezu 30 Milliarden US-Dollar angestiegen sind (was mehr als vier Monatsimporten entspricht). Aufgrund dieser positiven Entwicklung hat die Credendo Group kürzlich das kurzfristige politische Risiko mit Kategorie 4 bewertet (von Kategorie 5).

Für den Staatshaushalt bedeutet die erneute Möglichkeit von Darlehen, dass dringend notwendige öffentliche Infrastrukturinvestitionen getätigt werden können (sowohl auf nationaler als auch auf lokaler Ebene), und dass der Regierung zur Finanzierung von Defiziten andere Optionen als das Drucken von neuem Geld zur Verfügung stehen. Vor dem Hintergrund des derart gesunkenen Risikos hat die Credendo Group beschlossen, erneut Versicherungsmöglichkeiten für mittel- bis langfristige Geschäfte mit öffentlichen Käufern in Argentinien anzubieten. Das bedeutet allerdings keinesfalls, dass die Gefahren für den öffentlichen Haushalt vollständig verschwunden sind. Besonders die regionalen und lokalen Verwaltungen sind weiterhin anfällig, da sie von Transferzahlungen aus dem Bundshaushalt abhängig sind. Obwohl die Lokal- und Regionalregierungen zu solchen Zahlungen berechtigt sind, haben Konflikte zwischen der Bundesregierung und Provinzen, die von einer Oppositionspartei regiert werden, in der Vergangenheit häufig zu einer Beeinträchtigung der Finanzströme geführt. Auch wenn die Regierung Macri zu den meisten Lokalregierungen bisher eine gute Arbeitsbeziehung pflegt (was sich in der Einigung zum Finanzausgleich äußert – s. o.), kann ein erneutes Auftreten solcher Konflikte im derzeitigen politischen Klima nicht ausgeschlossen werden. Dies gilt umso mehr, als das Bündnis Cambiemos keine Kongressmehrheit besitzt und der Peronismus auf unteren Verwaltungsebenen vielerorts weiterhin dominant ist.

Wie sich die erneute Möglichkeit, international Darlehen aufzunehmen, auf das generelle Bonitätsrisiko in Argentinien auswirken wird, ist schwieriger zu beurteilen. Auf der einen Seite wird erwartet, dass die Auslandsverschuldung, die 2015 noch bei weniger als 27 % des BIP lag, bis 2017 auf über 34 % ansteigt. Dies ist zwar ein recht moderater Wert, doch beim Vergleich der Verschuldung mit den Leistungsbilanzeinnahmen trübt sich das Bild. Unter dem Einfluss der gesunkenen Rohstoffpreise ist die Auslandsverschuldung in die Höhe geschwollen: von etwa 160 % der Exporterlöse im Jahr 2011 auf den heutigen Stand von über 250 %. Es wird erwartet, dass dieser Wert in den kommenden Jahren weiter ansteigt und bis 2018 300 % erreichen kann. Dies stellt ein erhebliches Risiko dar. Auf der anderen Seite haben die neuerliche Darlehensmöglichkeit und die im Mai 2014 mit den Gläubigern des Pariser Clubs geschlossene Umschuldungsvereinbarung das Refinanzierungsrisiko erheblich reduziert. Begrenzte Schuldendienstverpflichtungen spielen ebenfalls eine Rolle. Diese liegen bei lediglich 26 % der Leistungsbilanzeinnahmen und dürften in den kommenden Jahren auf einem moderaten Stand verbleiben. Da diese günstigen Faktoren gegenüber den Negativeffekten langfristig überwiegen dürften, hat die Credendo Group das mittel- bis langfristige politische Risiko Argentiniens von Kategorie 6 auf Kategorie 5 aufgewertet.

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, eine Verbreitung ist nur nach Genehmigung durch Credendo Group 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.