

DEVISENWOCHEN

Argentinischer Peso steht nicht vor dem Comeback

Von Jörg Rohmann *)

Börsen-Zeitung, 19.1.2016

Mit der neuen argentinischen Regierung sind große Hoffnungen auf einen stringenten Reformkurs verbunden. Nach jahrelanger Abwertung ist die Währung scheinbar wieder einen Blick wert. Wer jedoch auf eine frühe Trendwende beim Peso setzt, der dürfte enttäuscht werden. Der neue argentinische Präsident Mauricio Macri hat den seit vier Jahren bestehenden festen Wechselkurs zwischen dem argentinischen Peso und

kehr. Dies bedeutet, dass es entweder einen Verlust geldpolitischer Autonomie gibt oder der Kapitalverkehr mit dem Ausland eingeschränkt werden muss. Für Argentinien war sogar beides der Fall. Die Geldpolitik war einerseits an die US-Notenbank gebunden, und andererseits schloss der Schuldenstreit mit den USA Argentinien von den internationalen Kapitalmärkten aus. Die daraufhin einsetzende Kapitalflucht intensivierte die wirtschaftliche Abschwächung, und das Land verlor drastisch an Devisenreserven, die auf aktuell

schaft Argentinien wird vom Markt noch ausgetestet.

Handelsüberschuss steigt

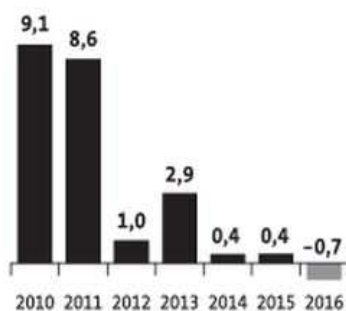
Gleichfalls kann die rohstofflastige argentinische Wirtschaft durch die drastische Abwertung in lokaler Währung jetzt äußerst günstig produzieren und ihre Erzeugnisse in einer harten und höher verzinslichen Währung – dem Dollar – verkaufen. Dadurch dürften die Agrar-, aber auch Industrieexporte aus Argentinien deutlich zulegen, während die Importe aufgrund des aktuell schwachen Wechselkurses kurzfristig einbrechen dürften. In dieser Konstellation steuert man auf eine Ausweitung des zuletzt auf 254 Mill. Dollar gesunkenen Handelsüberschusses zu. Zum Vergleich: Im Jahr 2009 lag der Überschuss noch bei über 2,5 Mrd. Dollar. Dies dürfte auch die Devisenreserven des Landes wieder auffüllen und den drohenden Staatsbankrott verhindern. Gleichzeitig erhöht die Abwertung des Peso lokale Vermögenswerte und verbessert die Investitionsbedingungen, so dass verstärkt ausländische Direktinvestitionen zu erwarten sind. Perspektivisch spricht diese Aussicht für eine Stabilisierung des Wechselkurses zu einem neuen Gleichgewichtspreis. In Verbindung mit weitreichenden Strukturreformen wäre von diesem Niveau eine Erholung des Peso möglich. Zumindest theoretisch.

Historie mahnt

Nimmt man jedoch historische Beispiele in die Analyse auf, mahnt das Ergebnis zur Skepsis. Auflösungen von Festwechselkurssystemen wie dem Mexikanischen Peso gegenüber dem Dollar 1994 während der „Tequilakrise“ oder auch die Bindung des Thailändischen Baht an den Dollar während der „Asienkrise“ haben gezeigt, dass ein Rücklauf an den ursprünglichen Fixwechselkurs kaum mehr stattfindet. Auch das erste argentinische Experiment mit einem fixen Wechselkurs zum Dollar von 1991 bis 2002 schlug fehl, und der Peso konnte nie wieder zu alter Stärke zurückfinden. Dies hängt wahrscheinlich mit zwei Faktoren zusammen. Erstens wird eine Auflösung eines festen Wechselkurssystems von

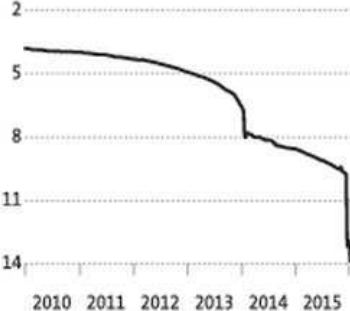
Argentinische Misere

Wirtschaftswachstum gegenüber Vorjahr in Prozent



© Börsen-Zeitung

Dollar in argentinischen Peso invertierte Skala



Quelle: IWF, Thomson Reuters

dem US-Dollar aufgehoben. In der Folge wertete der Peso schlagartig um über 30% ab. Damit wird eine liberal-konservative Renaissance in der Wirtschaftspolitik eingeläutet. Dies hat das Land nach zwölf Jahren linkspopulistischer Misswirtschaft dringend nötig.

Die Vorgängerregierung hat nämlich auf das Ende des Rohstoffbullenmarktes und des immer noch schwelenden Schuldenstreits mit den USA mit zunehmendem Protektionismus und Regulierungswut reagiert. Anstatt Strukturreformen anzustoßen, antwortete man auf die drohende Abwertung des Peso de facto mit einem fixen Wechselkurs zum Dollar. Mit dieser Maßnahme traten aber die Probleme solcher Systeme zum Vorschein. Die sogenannte „unmögliche Dreieinigkeit“ beschreibt die drei Ziele, welche nicht gleichzeitig erreicht werden können: fixer Kurs, geldpolitische Autonomie und freier Kapitalver-

kehr. Dies bedeutet, dass es entweder einen Verlust geldpolitischer Autonomie gibt oder der Kapitalverkehr mit dem Ausland eingeschränkt werden muss. Für Argentinien war sogar beides der Fall. Die Geldpolitik war einerseits an die US-Notenbank gebunden, und andererseits schloss der Schuldenstreit mit den USA Argentinien von den internationalen Kapitalmärkten aus. Die daraufhin einsetzende Kapitalflucht intensivierte die wirtschaftliche Abschwächung, und das Land verlor drastisch an Devisenreserven, die auf aktuell

Reformen sind notwendig

Der neuen Regierung obliegt es, die in den vergangenen Jahren aufgebauten ökonomischen Ungleichgewichte abzubauen. Dies erfordert konsequente Strukturreformen in den Bereichen Korruption, private Investitionstätigkeit, Infrastruktur und Bildungswesen. Gleichzeitig bestehen hohe Erwartungen, den Schuldenstreit mit den USA beizulegen und wieder Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten zu erlangen. Der erste Schritt ist mit Freigabe des Wechselkurses angestoßen, aber die tatsächliche Reformbereit-

der Politik als letztes Mittel in Erwägung gezogen, weil große Bevölkerungsteile unter dem abrupten Kaufkraftverlust leiden. Zu diesem Zeitpunkt haben sich meist massive volkswirtschaftliche Ungleichgewichte aufgebaut. Zweitens muss in der Regel das vorherige Wachstums-

modell, auf das der Wechselkursmechanismus aufgebaut war, umfangreich angepasst werden. Solche Transformationen benötigen Zeit und sind eher von einer Wechselkursschwäche begleitet. Die aktuelle Situation des chinesischen Renminbi ist in diesem Zusammenhang bei-

spielhaft zu erwähnen. Dies bedeutet Gegenwind für den Peso. Von daher ist mit einem schnellen Comeback der argentinischen Währung nicht zu rechnen.

.....
*) Jörg Rohmann ist Finanzmarktanalyst in Frankfurt.