

Fokus

Volkswirtschaft

Nr. 1, 11. Juli 2012

Die argentinische Tango-Krise – Vorbild für einen „Grexit“?

Autoren:

Mario Hoffmann

Barbara Richter, Telefon 069 7431-8221, research@KfW.de

Die Euro-Schuldenkrise und die zukünftige Entwicklung Europas sind gegenwärtig die beherrschenden Themen in Wirtschaft und Politik. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf Griechenland, das in einer tiefen Krise steckt. In der Diskussion um die Zukunft Griechenlands wird sogar ein Austritt des Staates aus der Eurozone in Erwägung gezogen. Die Lage Griechenlands erinnert an die Krise in Argentinien im Jahr 2001. Eine Gegenüberstellung der beiden Krisen zeigt jedoch, dass sich Griechenland in einer noch gravierenderen Situation als seinerzeit Argentinien befindet. Die Konsequenzen eines Austritts aus der europäischen Gemeinschaftswährung für Griechenland wären deutlich schmerzhafter als im Falle Argentinens.

Bereits seit längerer Zeit wird die Griechenland-Krise ausführlich diskutiert. Sowohl in der Politik als auch auf den Finanzmärkten sind die immense Verschuldung und praktische Zahlungsunfähigkeit des Mittelmeerstaates regelmäßig auf der Tagesordnung. Die Meinungen darüber, wie es weitergehen soll, gehen dabei weit auseinander: Manche fordern den Austritt Griechenlands aus dem Euro, andere plädieren für den Verbleib des Staates in der Gemeinschaftswährung. In dieser Diskussion um die Zukunft Griechenlands wird oft auf einen ähnlichen Fall vor rund einer Dekade verwiesen: Argentinien hatte in den 1990er-Jahren seine eigenständige Geldpolitik aufgegeben und seine Währung an den US-Dollar gekoppelt. Ende 2001 musste das südamerikanische

Flächenland den Currency-Board-Mechanismus¹ aufgrund seiner Zahlungsunfähigkeit aufgeben. Im vorliegenden Beitrag sollen die Möglichkeiten und Grenzen eines Vergleichs von Griechenland heute und Argentinien damals aufgezeigt werden.² Dabei werden zunächst die Entwicklung und Rahmenbedingungen der so genannten „Tango-Krise“ dargestellt. Anschließend werden Parallelen, aber auch Unterschiede zur griechischen Situation näher beleuchtet. Der Vergleich endet mit einer Analyse der kurz- und langfristigen Konsequenzen für Argentinien und daraus folgend einer Prognose der Konsequenzen im Falle eines Austritts Griechenlands aus der europäischen Währungsunion. Der Fokus der Betrachtung liegt dabei explizit auf den Folgen für Griechenland.

Die Argentinienkrise

Argentinien sah sich um 1990 mit einer Hyperinflation konfrontiert und befand sich in einer schweren Wirtschaftskrise. Um die katastrophale Lage wieder in den Griff zu bekommen, wurde 1991 ein Currency-Board-Mechanismus eingeführt, welcher den argentinischen Peso im Verhältnis 1:1 an den US-Dollar koppelte. Als Konsequenz daraus war die Inflation praktisch verschwunden, Vertrauen an den Finanzmärkten wurde wiederhergestellt und die Kapitalbilanz konnte wieder einen positiven Betrag ausweisen. Auch vermochte die argentinische Wirtschaft 1992 und 1993 um jeweils gut 10 % zu wachsen – Argentinien galt als „Musterschüler“ des IWF.

Die Erholung war allerdings nur von kurzer Dauer. Ein starker Dollar ab Mitte der 1990er-Jahre führte zu einer Über-

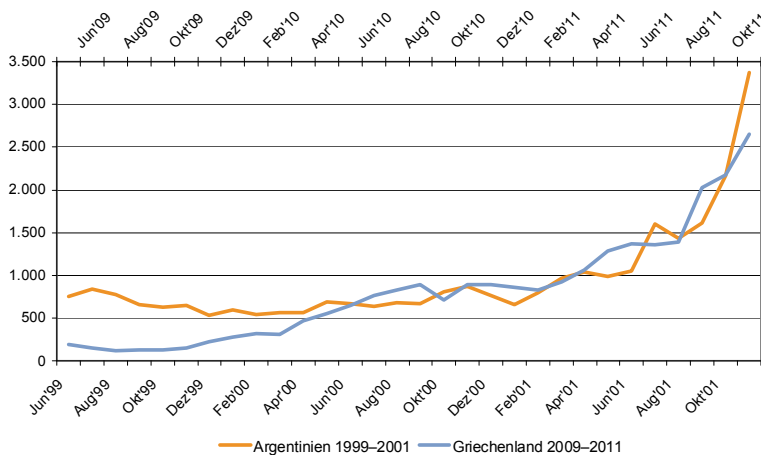
bewertung des Peso und damit zu einer sinkenden Wettbewerbsfähigkeit Argentinens. Die drastische Abwertung der brasilianischen Währung gegenüber dem US-Dollar um über 60 % im Jahr 1999 verstärkte diesen Effekt weiter: Argentinische Produkte wurden in Relation zur brasilianischen Konkurrenz teurer und Brasilien als wichtigster Handelspartner importierte weniger argentinische Güter. Auch die Wirtschaftskrisen in Mexiko (1995), Asien (1997) und Russland (1998) hatten zur Folge, dass anderen Schwellenländern, besonders chronischen Risikoländern wie Argentinien, Vertrauen entzogen wurde und Kapital abfloss (die Kapitalbilanz brach von 1994 auf 1995 um 45 % ihres Werts ein).

Das Leistungsbilanzdefizit nahm zu, staatliche Einnahmen gingen zurück und verursachten so eine Zunahme des Haushaltsdefizits. Das Wirtschaftswachstum fiel von knapp 7 % im Jahr 1997 auf unter -5 % im Jahr 2001. In Verbindung mit einer steigenden Staatsverschuldung hatte dies zur Folge, dass Argentinien sein Haushaltsziel 2001 nicht erfüllen konnte. Daraufhin stellte der IWF im November 2001 seine Kreditzahlungen ein. Die Folge waren chaotische Zustände: Investoren, Firmen und die argentinische Bevölkerung versuchten aus Angst vor einer drohenden Abwertung des Peso ihr Kapital in Sicherheit zu bringen und verursachten so einen Bank-Run, der die argentinischen Banken fast zusammenbrechen ließ. Um den Kollaps des Bankensektors zu verhindern, wurden alle Bankkonten eingefroren („Corralito“). Lediglich 250 Pesos konnten wöchentlich abgehoben werden, die Ausgabe von US-Dollar wurde komplett gestoppt. Die Bevölkerung reagierte mit heftigen Protesten, welche über 30 Todesopfer forderten.

Trotz aller Eingriffe konnte der Default nicht mehr verhindert werden. Ende Dezember 2001 erklärte sich die argentinische Regierung für zahlungsunfähig und stoppte die Rückzahlung ihrer Schulden von über 130 Mrd. US-Dollar

Grafik 1: Entwicklung der Bond-Spreads (in Bps)

ARG-US, GRE-GER



Quelle: Bloomberg, Feri

was durch günstige Kreditkonditionen noch verstärkt wurde. Da beide Länder sehr niedrige inländische Sparquoten aufwiesen, war man stark von externen Gläubigern abhängig.⁴ Der aufgrund gestiegener Risiken anhaltende Anstieg der Zinsen (Grafik 1) für Staatsanleihen hatte daher für beide Nationen verheerende Folgen. In beiden Staaten setzte ein Abschwung des Wirtschaftswachstums ein, das reale BIP verringerte sich (Grafik 2).

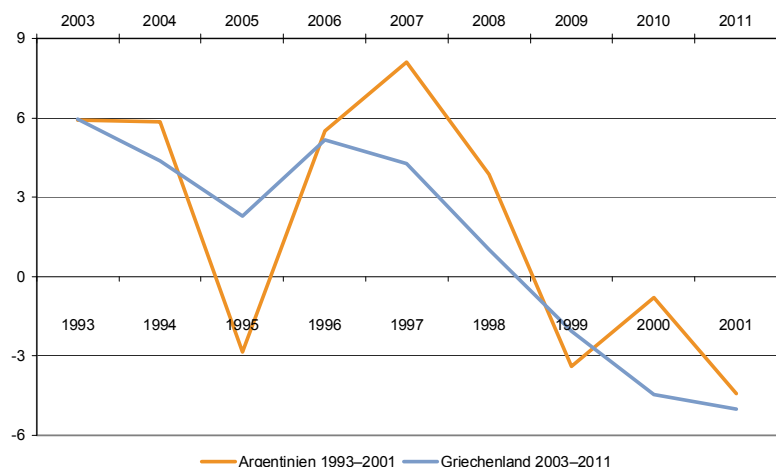
Gleichzeitig stieg die Arbeitslosigkeit stark an, in Argentinien auf etwa 20 % Ende 2001. In Griechenland liegt die Arbeitslosigkeit momentan geringfügig über 21 % (Grafik 3). Die sich verschlechternde ökonomische Performance wiederum bewirkte einen Vertrauensverlust an den Finanzmärkten, was die Refinanzierung weiter verteuerte. Als Konsequenz stieg die Verschuldung weiter an und das Rating der Staaten wurde herabgesetzt. Der so entstehende Teufelskreis⁵ war für die betroffenen Staaten nur noch schwer zu stoppen. Beide Länder konnten sich aus eigener Kraft nicht mehr finanzieren und mussten durch internationale Geldgeber gestützt werden: im Falle Argentiniens durch den IWF, bei Griechenland durch die Troika aus EU-Kommission, EZB und IWF. Die Kredite waren in beiden Fällen mit strengen Sparauflagen verbunden, die die Kosten senken und die Wettbewerbsfähigkeit erhöhen sollten. Jedoch konnten diese Maßnahmen weder die Wirtschaft ankurbeln, noch Vertrauen wiederherstellen; das Gegenteil war der Fall. Die

(davon über 80 Mrd. US-Dollar im Ausland). Im Januar 2002 wurde der Wechselkurs freigegeben und der Peso-Dollar-Kurs wertete innerhalb weniger Monate auf 3,5:1 ab – ein Wertverlust von über 70 %. Die Konsequenzen für das Land waren massiv: Die Inflation stieg 2002 auf über 40 % (eine befürchtete Hyperinflation blieb allerdings aus), die Wirtschaftsleistung brach um etwa 11 % ein, die Arbeitslosigkeit stieg auf rund 20 %; über die Hälfte der Bevölkerung rutschte unter die Armutsgrenze. Das temporäre Einfrieren (sog. „Corralito“ und „Corralón“) von Konten von 2001 bis 2003 und die damit verbundene Kreditklemme (Kredite an den privaten Sektor halbierten sich von 2001 auf 2002 nahezu) bereitete der heimischen Industrie große Probleme. Die ausstehenden Schulden Argentiniens wurden 2005 (und in einer zweiten Runde 2010) so umgeschuldet, dass die Gläubiger auf rund 70 % des Werts ihrer Forderungen verzichten mussten.

tivem Ausblick. Beide Länder konnten diese Chance, ihre strukturellen Probleme zu lösen und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern, jedoch nicht nutzen. Nach jeweils etwa zehn Jahren in der Gemeinschaftswährung war diese für beide Länder zu stark, der Rückstand wurde zu groß und ihre Wettbewerbsfähigkeit verschlechterte sich aufgrund ihrer hohen Lohnstückkosten international weiter.³

Zusätzlich zur Überbewertung der Währung hatte man in beiden Ländern über die jeweiligen wirtschaftlichen Verhältnisse gelebt und konsumiert. Dies zeigt sich sehr deutlich an anhaltenden Handels- und Leistungsbilanzdefiziten und einer steigenden Verschuldung. Der Konsum wurde „auf Pump“ finanziert,

Grafik 2: Reales Wirtschaftswachstum in Prozent



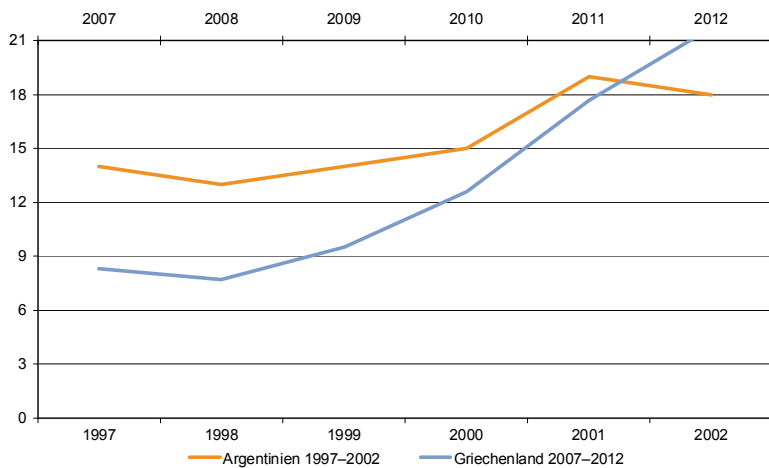
Quelle: Worldbank, OECD

Der Bezug zu Griechenland

Gemeinsamkeiten

Die Argentinien-Krise weist viele Gemeinsamkeiten mit der aktuellen Krise in Griechenland auf: Beide Länder gelten auf den Finanzmärkten als chronische Risikoländer, was nicht zuletzt auf ihre Geschichte als „Serial Defaulter“ zurückzuführen ist. Mit den Beitritten zur Währungsunion bzw. zum Currency-Board stieg das Vertrauen und die ökonomische Situation stabilisierte sich mit posi-

Grafik 3: Arbeitslosigkeit in Prozent



Quelle: OECD, IABD, Worldbank

Wirtschaft brach noch stärker ein, die Arbeitslosigkeit stieg weiter an und die Kapitalflucht setzte sich unverändert fort. Zusätzlich lösten die Sparauflagen Massenproteste aus, da Lohnsenkungen und Steuererhöhungen große Teile der Bevölkerung an oder unter die Armutsgrenze trieben. Auch Umschuldungen seitens privater Investoren konnten die Lage kaum beruhigen. Griechenland wurden im Frühjahr dieses Jahres rund 100 Mrd. EUR seiner Schulden erlassen, Argentinien restructurierte rund 30 Mrd. US-Dollar im Juli 2001 („Megacanje“).⁶ Argentinien musste dennoch im Dezember 2001 seine Zahlungsunfähigkeit erklären. Griechenland wird bisher weiter durch die Troika finanziert.

Unterschiede

Trotz dieser bemerkenswerten Gemeinsamkeiten beider Krisen gibt es doch signifikante Unterschiede. Der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit Argentinien war zum Teil auch der Abwertung Brasiliens im Jahr 1999 geschuldet. Dieser externe Faktor ist bei Griechenland nicht vorhanden. Die schwache Wettbewerbsfähigkeit Griechenlands ist unter anderem auf seine strukturellen Probleme sowie ineffizienten Märkte und Institutionen zurückzuführen. Folglich ist das Wettbewerbsproblem Griechenlands größer als das Argentinien.

Weiterhin ist die Verschuldung in Griechenland um ein Vielfaches höher (Grafik 4). Griechenland ist mit rund 165 % des BIP (2011) etwa dreimal so hoch verschuldet wie Argentinien (54 %) im

Jahr 2001, was den Schuldendienst deutlich schwieriger macht. Ein Blick auf die privaten und staatlichen Schulden bei ausländischen Gläubigern verdeutlicht die gravierendere Dimension der griechischen Krise. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass sich bei einer Abwertung externe Schulden (aufgrund ihrer Notierung in Euro bzw. US-Dollar) in Relation zur Wirtschaftsleistung entsprechend erhöhen.

Ferner ist in Griechenland das Leistungsbilanzdefizit wesentlich größer (Grafik 5). Während es in Argentinien in den fünf Jahren vor dem Default im Schnitt bei 3,5 % lag, betrug es in Griechenland in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 12 %. Dies impliziert eine deutlich höhere Importabhängigkeit Griechenlands. Das Haushaltsdefizit ist

in Griechenland etwa fünfmal höher.

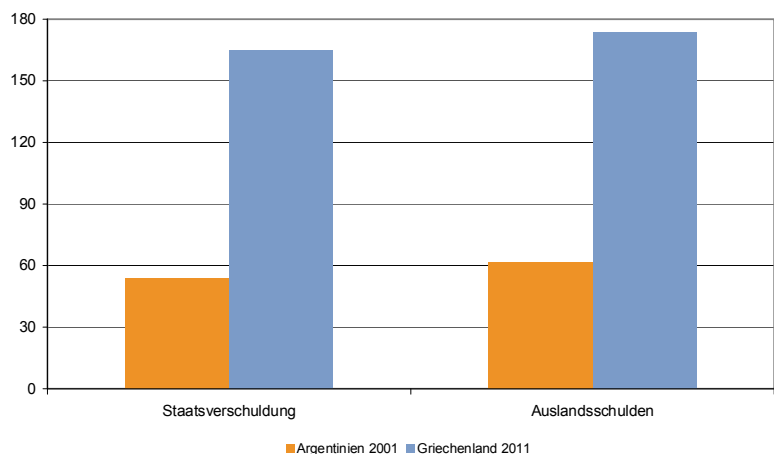
Argentinien als Vorbild?

Immer wieder wird Argentinien als Beispiel angeführt, wie Schuldenkrisen überwunden werden können. Zwar hatte Argentinien kurzfristig mit den harten Folgen des Defaults zu kämpfen (siehe oben), doch mittelfristig hat sich das Land relativ schnell von der Krise erholt: Seit 2003 ist die argentinische Wirtschaft jährlich um fast 9 % gewachsen (mit Ausnahme von 2009, aufgrund der globalen Krise). Die Exporte haben sich von etwa 10 % vor der Abwertung auf gut 25 % des BIP nach der Abwertung des Peso mehr als verdoppelt. Dies hat maßgeblich dazu beigetragen, dass Argentinien seit 2002 einen Leistungsbilanzüberschuss verzeichnen kann. Auch die Staatsverschuldung wurde von über 140 % im Jahr 2002 auf 45 % des BIP im Jahr 2008 stark reduziert.

Realwirtschaft

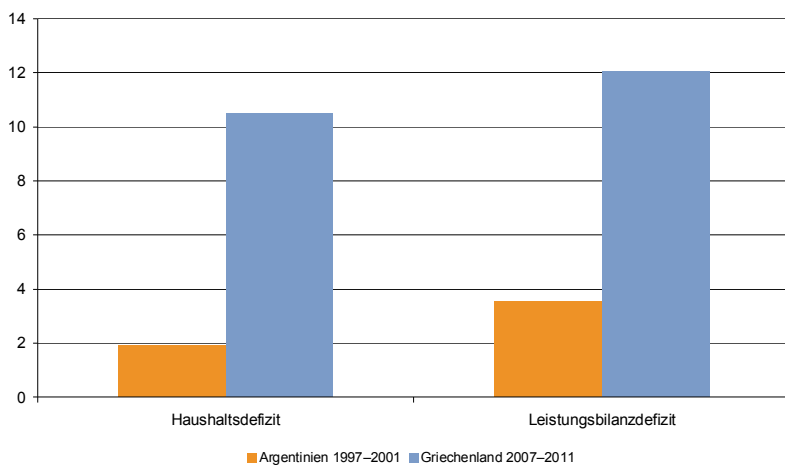
Diese auf den ersten Blick sehr positive Entwicklung muss jedoch relativiert werden. Argentinien's Wirtschafts- und insbesondere Exportwachstum hat von zwei wesentlichen Faktoren profitiert: Erstens sind die wichtigen regionalen Handelspartner Argentinien's, allen voran Brasilien, stark gewachsen, was sich positiv auf das argentinische Exportwachstum niedergeschlagen hat. Zweitens sind die Rohstoffpreise stark gestiegen. Der Preis für Soja beispielsweise, das wichtigste Exportprodukt Argentinien's,⁷ hat sich von 2002 bis heute mehr als verdoppelt. Von vergleichbaren Effekten könnte

Grafik 4: Verschuldung in Prozent des BIP



Quelle: IADB, OECD, Bank of Greece

Grafik 5: Defizite in Prozent des BIP



Quelle: IADB, OECD

Griechenland bei einem Euro-Austritt nicht profitieren. Regional gäbe es keinen „Brasilien-Effekt“, da die Hauptexportpartner Griechenlands europäische Länder⁸ sind, bei denen, mit Ausnahme der Türkei, keine signifikanten Wachstumsschübe erwartet werden. Auch hinsichtlich der Preise für griechische Exportgüter⁹ sind keine großen Preissprünge zu erwarten.

Argentiniens Wirtschaft ist zudem deutlich diversifizierter als die griechische. Sowohl der Agrar- als auch der Industriesektor sind als Anteil am BIP wesentlich größer und breiter aufgestellt, und Argentinien besitzt natürliche Ressourcen wie Metalle, Öl und Gas. Daher verfügte Argentinien über wesentlich mehr Spielraum zur Ausweitung seiner Exporte und konnte somit von einer Abwertung seiner Währung stärker profitieren.

Weiterhin ist Griechenland importabhängiger als Argentinien. Griechenland hat eine Importquote von etwa 30 % des BIP, während Argentinien vor seiner Zahlungsunfähigkeit lediglich Güter im Umfang von rund 11 % seines BIP importierte. Eine Abwertung seiner nationalen Währung bei einem Euro-Austritt würde Griechenlands Importe stark verteuern. Die griechische Binnenwirtschaft und Bevölkerung würden folglich deutlich härter getroffen als dies in Argentinien der Fall war.

Das Wachstum Argentiniens ist auch vor dem Hintergrund einer expansiven Fi-

nanz- und Geldpolitik der Regierung zu sehen. Eine konstant hohe Inflation als Trade-Off wird dabei bewusst in Kauf genommen. Auch wenn die offizielle Inflationsrate knapp unter 10 % liegt, gehen unabhängige Wirtschaftsforschungsinstitute von einer mehr als doppelt so hohen Inflationsrate aus. Diese könnte langfristig die Vorteile der verbesserten Währungs- und Lohnwettbewerbsfähigkeit wieder zunichtemachen und Argentinien erneut in eine Krise stürzen. Sofern Griechenland nach einem Euro-Austritt EU-Mitglied bleibt, wäre das Land auch weiterhin an die vertraglich verankerte Haushaltsdisziplin gebunden. Zudem würde das Land weiter EU-Hilfen erhalten, welche mit Auflagen verbunden sind. Dies wäre nur schwer mit einer expansiven Wirtschaftspolitik vereinbar.

Finanzsektor

Trotz seiner relativ schnellen Erholung hat Argentinien seit dem Default Anfang 2002 keinen Zugang zu internationalen Finanzmärkten,¹⁰ da die internationale Bonität nicht vollständig wiederhergestellt ist. Noch immer ist die Zahlung der offenen Restschulden Argentiniens gegenüber externen Gläubigern ausgesetzt. Aufgrund seiner wesentlich höheren Verschuldung wäre bei Griechenland eine noch erheblich längere Abwesenheit von den internationalen Finanzmärkten zu erwarten.

Der argentinische Bankensektor wurde durch den Default hart getroffen. Sowohl die enge Vernetzung zwischen Staat und

Bankensektor, als auch, neben dem Bank-Run, die „asymmetrische Pesifizierung“¹¹ bereiten den Banken große Probleme. Die Pesifizierung ermöglichte ein ungleiches Umwandeln von Schulden und Forderungen des privaten Sektors gegenüber argentinischen Banken: USD-Schulden wurden im Verhältnis von 1 ARS/1 USD und USD-Forderungen im Verhältnis von 1,4 ARS/1 USD umgetauscht, um die Schuldenlast argentinischer Firmen zu verringern und sie vor dem Bankrott zu schützen. In Griechenland wären solche Maßnahmen prinzipiell auch denkbar. Die Vernetzung zwischen Staat und Bankensektor war allerdings in Argentinien Ende 2001 höher, da dort Staatsanleihen 10 % (bzw. Staatsanleihen und Kredite 21 %) des Asset Portfolios der Banken ausmachten, während das Exposure griechischer Kreditinstitute gegenüber dem griechischen Staat momentan bei 4,7 % (Staatsanleihen) bzw. 7,1 % (Staatsanleihen und Kredite)¹² liegt. In beiden Ländern gab es zudem eine große Kapitalflucht: In Griechenland wurden seit der Krise über 60 Mrd. EUR von griechischen Bankkonten abgezogen, jedoch ist es noch nicht zu einem offenen Bank-Run wie in Argentinien gekommen.

Mögliche Spill-Over-Effekte auf andere Länder über den Bankensektor sind bei Griechenland wahrscheinlicher, da Griechenlands Banken stärker mit dem Ausland vernetzt sind, als dies in Argentinien der Fall war. Die Auslandsschulden des griechischen Bankensektors sind mit über 40 % des BIP um ein Vielfaches höher als die der argentinischen Banken mit etwa 7 % des BIP. Dennoch schwappte die argentinische Bankenkrise 2002 auf den Bankensektor Uruguays über, als argentinische Anleger ihre Konten in Uruguay plünderten, um der Kreditklemme in ihrem Heimatland zu entgehen. In Zypern könnten ähnliche Spill-Over-Effekte entstehen, da die zyprische Wirtschaft, insbesondere der Bankensektor, eng mit Griechenland vernetzt ist. Aufgrund dieser Vernetzung hat Zypern bereits Hilfen durch den europäischen Rettungsschirm beantragt. Auch in anderen angeschlagenen Euro-Staaten wie Italien und insbesondere Spanien, die bereits jetzt mit hohen Refinanzierungskosten zu kämpfen haben, könnte es in Antizipation erheblicher

Verluste heimischer Banken bei einem griechischen Default zu einem Vertrauensverlust und damit verbunden zu einem Bank-Run kommen. Zusätzlich besteht bei Griechenland eine große Interdependenz zu Portugal und Frankreich, deren Banken eng mit griechischen Banken verflochten sind.

Auch wenn in beiden Ländern private Kapitalzuflüsse im Zuge der Krise abgeebbt sind, kommt es in Griechenland nicht zu einem „Sudden Stop“ wie in Argentinien, da das ausbleibende Kapital durch Zentralbankgeld ersetzt wird. Dies zeigt sich in der Target2-Verbindlichkeit der griechischen Zentralbank gegenüber dem ESZB. Was die Finanzierung des Bankensektors betrifft, hat Griechenland ebenfalls mehr Möglichkeiten, da griechische Banken auf EZB-Refinanzierungsinstrumente (einschließlich der Emergency Liquidity Assistance) zurückgreifen können. Selbst nach einem Euro-Austritt würden Übergangslösungen der

EU eine mit Argentinien vergleichbare Isolation unwahrscheinlich machen.

Fazit

Ist Argentinien nun ein Vorbild für Griechenland? Die Schuldenkrisen der beiden Länder weisen viele Parallelen auf: Überbewertung der Währung und ein damit einhergehender Wettbewerbsfähigkeitsverlust, anhaltende Leistungsbilanzdefizite, steigende Verschuldung, Rezession und Vertrauensverlust an den Finanzmärkten. Trotz dieser ähnlichen Umstände, die zur Krise führten, sollte Griechenland genau abwägen, ob es dem argentinischen Vorbild folgen will. Die den Umständen entsprechend positive wirtschaftliche Erholung Argentiniens ist im Falle Griechenlands unwahrscheinlich. Dafür gibt es zwei Hauptgründe: Zum einen ist die Ausgangssituation Griechenlands deutlich schlechter als die Situation Argentiniens vor gut zehn Jahren. Sowohl das Verschuldungsniveau als auch das Leistungsbi-

lanzdefizit und die Importabhängigkeit sind in Griechenland um ein Vielfaches größer. Zum anderen wäre die Chance Griechenlands auf eine vergleichbare wirtschaftliche Genesung gering. Faktoren wie ein unterstützendes regionales Wachstum, steigende Weltmarktpreise der Exportgüter und eine diversifizierte Wirtschaftsstruktur mit hohem Wachstumspotenzial der Exportwirtschaft sind in Griechenland nicht vorhanden. Außerdem ist zu bedenken, dass Argentinien trotz seines positiven Wachstums bisher nicht an die internationalen Finanzmärkte zurückkehren konnte. Griechenland wäre bei einem Default erheblich länger von diesen Märkten abgeschnitten. Alles in allem wäre ein Austritt aus der Gemeinschaftswährung für Griechenland noch deutlich schmerzhafter als seinerzeit für Argentinien. ■

¹ Im Gegensatz zu einem einfachen festen Wechselkurs, sind bei einem Currency-Board aufgrund der gesetzlichen Fixierung eine Anpassung des Wechselkurses und eine nationale monetäre Politik nicht mehr möglich. Daher ist das argentinische Currency-Board wie auch die Währungsunion in Europa als Gemeinschaftswährung zu verstehen.

² Alle Daten dieses Artikels stammen aus Statistiken der OECD, IADB, Eurostat, Worldbank, IMF, BCRA, Central Bank of Greece.

³ Im Global Competitiveness Ranking 2010/2011 belegt Griechenland einen unrühmlichen 83. Platz (von 139 Ländern), Argentinien belegte 2001 Platz 49 (von 75 Ländern). In dem Kriterium „Labor Market Efficiency“ wird Griechenland sogar auf Platz 125 notiert. Dies zeigt auch, dass die schwache Wettbewerbsfähigkeit nicht allein aus der zu starken Währung, sondern auch aus großen strukturellen Problemen heraus resultiert.

⁴ Die hohe Dollarisierungsrate in Argentinien (etwa 90 % der Staatsschulden, über 70 % der Bankverbindlichkeiten und knapp 70 % der Bankforderungen) verschärfte dieses Problem zusätzlich.

⁵ Es wird in diesem Zusammenhang auch von „self-fulfilling prophecies“ gesprochen.

⁶ Während bei Griechenland hauptsächlich externe Gläubiger beteiligt waren, handelte es sich bei Argentinien primär um Schulden bei nationalen Gläubigern, auch wenn diese zu großen Teilen in Fremdwährung (USD) notiert waren.

⁷ Exporterlösanteil von Soja und Sojaprodukten 2003: 28 %, 2007: 26 %, 2010: 25 %.

⁸ Exporte: Deutschland, Italien, Zypern, Bulgarien, Türkei, UK.

⁹ Agrarprodukte (Obst und Gemüse, Olivenprodukte), Textilien und industrielle Produkte, Chemische Produkte, Erdölprodukte.

¹⁰ Argentinien finanziert sich seither primär durch Kredite von Venezuela (rund 7 Mrd. US-Dollar) und aus seinen eigenen Überschüssen.

¹¹ Trotz späterer Kompensation der Banken für die negativen Auswirkungen dieses Programms durch den Staat, blieben Rentabilität und Finanzintermediation des Bankensektors schwach.

¹² Nach Schuldenschnitt.