

## Währungskrise mit Ansage: Neuauflage des IWF-Programms?

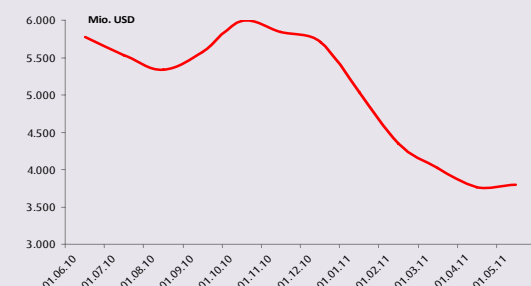
Belarus sieht sich seit Jahresanfang mit einer folgenreichen Währungskrise konfrontiert. Diese Krise kommt nicht überraschend, sondern war aufgrund der äußerst expansiven Geld- und Fiskalpolitik des Vorjahres abzusehen. Nachdem eine Reihe von administrativen Maßnahmen nicht die gewünschten Resultate brachten, wurde die Währung um fast 40% zum US-Dollar abgewertet. Gleichzeitig ist die Inflation massiv angestiegen.

In den letzten Tagen wurde von belarussischer Seite eine Neuauflage der Kooperation mit dem IWF ins Spiel gebracht. Dies scheint in der gegenwärtigen Situation der einzige Ausweg, will man eine weitere Destabilisierung mit erheblichen realwirtschaftlichen Folgen verhindern.

### Verlauf der Währungskrise seit Anfang 2011

Seit Anfang des Jahres 2011 hat die belarussische Volkswirtschaft mit zunehmenden Problemen zu kämpfen, die sich insbesondere im externen Sektor widerspiegeln. So signalisierten die seit Jahresbeginn dramatisch fallenden Devisenreserven einen zunehmenden Druck auf den Wechselkurs.

Devisenreserven



Quelle: Nationalbank

Nachdem dieser Druck zu groß geworden war, bediente sich die belarussische Regierung diverser fragwürdiger Maßnahmen, um die Krise unter Kontrolle zu bekommen. Hierbei sind administrative Beschränkungen bei der Devisennachfrage zu nennen sowie der Übergang zu einem multiplen Wechselkursregime. Dies hatte sehr negative Folgen für im Außenhandel tätige Unternehmen, bewirkte aber auch einen massiven Vertrauensverlust in der Bevölkerung. Ende Mai wurde dann eine Abwertung des offiziellen Wechselkurses um ca. 40% zum USD durchgeführt.

Allerdings erscheint fraglich, ob die Abwertung ausreicht, um wieder ein Gleichgewicht auf dem Devisenmarkt herzustellen. Gegenwärtig findet weder im Interbankenmarkt noch in den Wechselstuben ein nennenswerter Handel statt. Damit besteht weiter-

hin ein ungelöstes Problem, das hohe wirtschaftliche Kosten und massive Vertrauensprobleme hervorruft.

### Ursachen der Krise

Ein gravierender Unterschied der aktuellen Krise zur globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 besteht darin, dass die Ursachen jetzt weitgehend hausgemacht und nicht extern bedingt sind.

Nach dem Auslaufen des IWF-Programms im März 2010 hat Belarus unverzüglich damit begonnen, die Geld- und Fiskalpolitik massiv zu lockern. Hier sei die staatlich gesteuerte Kreditvergabe zu nennen („directed lending“), die zu einem Kreditwachstum von über 40% in 2010 führte, sowie die Anhebung von Löhnen im öffentlichen Sektor um teilweise 50% im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen.

Kurzfristig war zwar ein positiver Effekt auf das reale BIP-Wachstum zu verzeichnen (Januar-April 2011: 12,3%, weit über dem Produktionspotential), gleichzeitig kam es aber zu Inflationsdruck sowie zu einem starken Importanstieg. Hierbei ist zu erwähnen, dass die außenwirtschaftliche Ausgangslage bereits schwierig war: So betrug das Leistungsbilanzdefizit 2010 besorgniserregende 15,5% vom BIP.

Zusammen mit einem weitgehend fixierten Wechselkurs, niedrigen Kapitalzuflüssen (insbesondere sehr wenig FDI) sowie sehr geringen Devisenreserven ergeben sich daraus die Zutaten für eine klassische Zahlungsbilanz- bzw. Währungskrise, wie Belarus sie gerade erfährt. Dies kommt allerdings nicht überraschend, so hat z.B. der IWF mehrfach davor gewarnt. Auch GET Belarus hat frühzeitig auf die negativen Auswirkungen hingewiesen (vgl. Newsletter 08/2010).

### Bisheriges Krisenmanagement nicht zielführend

Die Krisenreaktion der Entscheidungsträger ist bisher eher als enttäuschend zu bezeichnen, was ein Unterschied zum Vorgehen in der Krise 2008/09 ist. So wurde auf den IWF verzichtet, um dessen Auflagen zu entgehen. Im Gegensatz dazu wurde auf häufig geänderte und nicht konsistente administrative Beschränkungen vertraut, um ein fundamentales Zahlungsbilanzproblem in den Griff zu bekommen. Dieser Rückfall in alte Muster der wirtschaftlichen Kontrolle steht dabei in Kontrast zu den vorsichtigen Liberalisierungstendenzen der letzten Jahre.

Der bereits erwähnte massive Anstieg der Inflation auf eine der höchsten Raten weltweit soll jetzt durch Preisstopps bei bestimmten Produkten bekämpft werden. Es ist mehr als fraglich, ob dieses Vorgehen erfolgreich ist. Weitere Probleme wie z.B. Versorgungsmängel erscheinen wahrscheinlich. Allgemein

ist davon auszugehen, dass die Inflation weiter ansteigen wird. Das belarussische Wirtschaftsministerium geht von einer Inflationsrate in Höhe von 33-39% zum Jahresende aus.

#### Bisherige Inflationsentwicklung (Verbraucherpreise)



Quelle: Nationale Statistikbehörde, Wirtschaftsministerium

Die Ursache der Krise - die äußerst expansive Konjunkturpolitik - wurde noch nicht adäquat angegangen. Zwar erfolgten Einzelmaßnahmen (z.B. Zinsanhebungen), aber bisher liegt kein umfassendes und konsistentes Konsolidierungspaket vor.

Dazu gestalteten sich die Verhandlungen mit Russland bzw. der Eurasischen Wirtschaftsgemeinschaft über einen Stabilisierungskredit schwierig. Von den angestrebten 3,0-3,5 Mrd. USD in 2011 werden jetzt maximal 1,24 Mrd. USD in 2011 ausgezahlt werden; und das auch nur bei klaren Fortschritten in der Privatisierungspolitik. Die Bedingungen sehen 7,5 Mrd. USD Privatisierungserlöse über einen Zeitraum von 3 Jahren vor, d.h. 2,5 Mrd. in 2011. Die belarussische Seite, die in Bezug auf Privatisierungen in den letzten Jahren leider keine Erfolge vorzuweisen hat, stemmt sich dagegen, unter ökonomischem Druck Staatseigentum zu verkaufen.

Zusammenfassend ergibt sich eine bisher inadäquate wirtschaftspolitische Reaktion, wodurch die Gefahr eines Negativszenarios nicht gebannt ist: Ein „Überschiessen“ des Wechselkurses, der weitere Panik verursacht und eine Abwertungs-Inflationsspirale bewirkt. In einem solchen Szenario sind Probleme bei der Bedienung der externen Schulden und im dollarisierten Bankensektor nicht auszuschließen.

#### Politikoptionen und aktuelle Entwicklungen

Eine klassische Zahlungsbilanzkrise muss durch einen Mix aus makroökonomischer Anpassung und Finanzierung bekämpft werden. Eine Anpassung erfordert eine deutliche Straffung der Geld- und Fiskalpolitik. Dies setzt politische Entschlossenheit voraus, da solche Maßnahmen aufgrund ihrer (zumindest kurzfristigen) Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung unpopulär sind. Hierzu gibt es jedoch keine Alternative. Dieser Anpassungsprozeß sollte durch einen Stabilisierungskredit begleitet werden, damit Vertrauen und Glaubwürdigkeit schnell wieder hergestellt werden.

Die klassische Institution für Hilfe in einer solchen Zahlungsbilanzkrise ist der IWF. Es ist positiv, dass die Entscheidungsträger unlängst ihre bisherige Position korrigiert haben und nun offiziell ein IWF-Programm anstreben. Dieses soll laut Angaben von belarussischer Seite einen Umfang von 3,5-8,0 Mrd. USD bei 3-5 Jahren Laufzeit haben. Ansonsten liegen bisher keine weiteren Informationen, insbesondere bezüglich der Haltung des IWF zu der Anfrage vor. Es sei jedoch darauf verwiesen, dass der IWF aufgrund seines Mandats angehalten ist, ein solches Hilfeersuchen nach rein ökonomischen (d.h. nicht politischen) Kriterien zu prüfen. In jedem Fall sind inhaltlich harte Verhandlungen abzusehen. Der IWF weiß aufgrund der Erfahrungen beim letzten Programm genau, in welchen Bereichen die Kooperation verbessert werden muss. Insbesondere muss die belarussische Seite ein neues Programm stärker als eigenes nationales Projekt wahrnehmen („ownership“) und entsprechend danach handeln.

#### Fazit

In den letzten Jahren war Belarus durch relative makroökonomische Stabilität gekennzeichnet, was auch der IWF-Kooperation während der Krise 2008/09 zu verdanken ist. Die Ereignisse der letzten Monate offenbaren jedoch nunmehr makroökonomische Instabilität, insbesondere seitdem der IWF-Anker nicht mehr existiert.

Ein ehrgeiziges Stabilisierungs- und Reformpaket mit externer Unterstützung ist unbedingt erforderlich, idealerweise in Form eines neuen IWF-Programms. Zusätzliche Unterstützung durch andere Länder oder Institutionen, wie z.B. Russland, könnte ein solches Programm sinnvoll ergänzen.

#### Autor

Robert Kirchner, kirchner@berlin-economics.com

#### German Economic Team Belarus

Das German Economic Team Belarus (GET Belarus) führt seit 2003 einen wirtschaftspolitischen Dialog mit reformorientierten Entscheidungsträgern der belarussischen Regierung. Es wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie finanziert.

#### Herausgeber

Dr. Ricardo Giucci, Robert Kirchner

#### Impressum

German Economic Team Belarus  
 c/o BE Berlin Economics GmbH  
 Schillerstraße 59, D-10627 Berlin  
 Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0  
 Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9  
 info@get-belarus.de  
 www.get-belarus.de