

## Der belarussische Rubel im Sog der russischen Abwertung

Der rapide Verfall des Außenwerts des russischen Rubels als Reaktion auf den Ölpreisverfall sowie die westlichen Sanktionen im letzten Quartal 2014 hat die Frage nach möglichen Auswirkungen auf Belarus aufgeworfen, da das Land wirtschaftlich und finanziell stark von Russland abhängig ist.

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass sich im Dezember 2014 der Abwertungsdruck auf den belarussischen Rubel deutlich verstärkte, was sich in deutlichen Verlusten an Devisenreserven niederschlug. Die Nationalbank war in dieser Situation gezwungen, die Währung nach einigem Zögern deutlich abzuwerten und die Zinsen zu erhöhen. Gleichzeitig wurde der Übergang zu einem Währungskorb angekündigt, welcher die bisher relativ enge Bindung an den US-Dollar ablösen soll, wobei weitere Details bisher noch nicht vorliegen.

Ob mit dieser richtigen Handlungsweise die Lage nachhaltig stabilisiert werden kann, muss sich erst noch zeigen; sie bleibt abhängig von der weiteren Entwicklung in Russland. Die Entscheidungsträger in Belarus müssen sich nun mit den Folgen der Abwertung in anderen Bereichen der Wirtschaft auseinandersetzen, wie etwa einem zu erwartenden Anstieg der Inflation.

### Abwertung des russischen Rubels

Die GUS-Region befindet sich spätestens seit dem vergangenen Jahr in einer zunehmend schwierigeren wirtschaftlichen Verfassung. Während die schwierige finanzielle und wirtschaftliche Lage der Ukraine seit geraumer Zeit bekannt ist, hat sich die Lage in Russland insbesondere seit den Sanktionen des Westens verschärft. Ein zusätzlicher negativer Einflussfaktor war der dramatische Verfall der Ölpreise, insbesondere im letzten Quartal 2014.

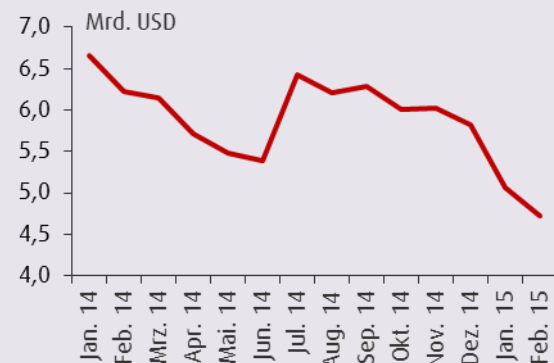
In der Summe dieser Effekte ist insbesondere der russische Rubel massiv unter Druck geraten. Im Gegensatz zur globalen Finanzkrise 2008/09, wo die russische Zentralbank über Monate hinweg mittels Deviseninterventionen diesen Abwertungsdruck zumindest teilweise auffing und als Resultat mehr als 200 Mrd. USD an Reserven verlor, wurde Ende 2014 deutlich weniger interveniert und damit die Reserven geschont.

Der deutliche Verfall des russischen Rubels gegen Jahresende hat dabei insbesondere Fragen bezüglich der weiteren Entwicklung des belarussischen Rubels aufgeworfen, da beide Länder wirtschaftlich und finanziell eng verflochten sind.

### Reaktion der Nationalbank

Im Dezember 2014 sah sich die Nationalbank von Belarus einem intensivierten Abwertungsdruck gegenüber; so verlor sie in diesem Monat insgesamt fast 800 Mio. USD an Währungsreserven, wie die folgende Grafik zeigt.

#### Internationale Währungsreserven



Quelle: Nationalbank Belarus, IWF-Methodik

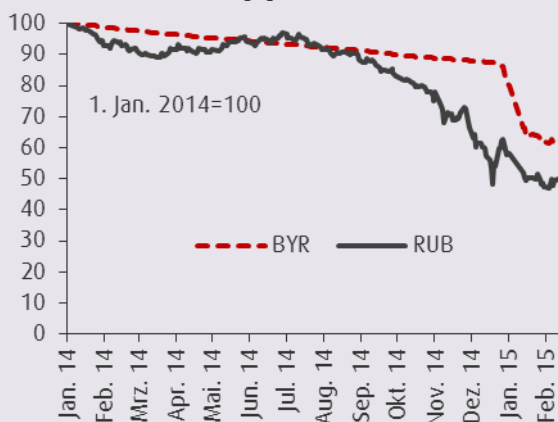
In dieser Situation wurde beschlossen, die Wechselkurspolitik zu ändern, die bisher darin bestand, eine gleichmäßige, relative geringe Abwertung gegenüber dem US-Dollar zu erlauben, die im Jahresverlauf 2014 bei etwa 14% lag.

Am 19. Dezember wurde seitens der Nationalbank ein erstes Maßnahmenpaket beschlossen, welches die Stabilisierung der Situation auf den Finanzmärkten zum Zwecke hatte. Hierbei wurden bestimmte Notenbankzinsen deutlich auf 50% angehoben um das Halten inländischer Währung wieder attraktiver zu machen. Auch wurde bestimmt, dass 50% der Exporterlöse zwingend auf dem Devisenmarkt zu verkaufen sind. Für Kritik sorgte die Entscheidung, eine temporäre Steuer von 30% auf den Kauf von Fremdwährung durch Haushalte und Unternehmen einzuführen. Auf diese Weise hoffte man, die spürbar gestiegene Devisennachfrage einzudämmen ohne den offiziellen Wechselkurs ändern zu müssen.

Der Steuersatz von 30% wurde bereits am 30. Dezember auf 20% reduziert; parallel wurde der offizielle Wechselkurs abgewertet. Bereits am 5. Januar 2015 betrug der Satz nur noch 10%, bis er am 8. Januar endgültig abgeschafft wurde. Hier ist also relativ schnell die richtige Einsicht eingekehrt, dass zu einer deutlichen und schnell vollzogenen Abwertung keine Alternative besteht und entsprechende Verzögerungsmaßnahmen das grundsätzliche Problem nicht adressieren, sondern nur neue Schwierigkeiten und Unsicherheit generieren. In der Folge

wurde der belarussische Rubel deutlich abgewertet, wie die folgende Grafik zeigt.

Wechselkurs BYR und RUB gegenüber USD, indiziert



Quelle: Nationalbank Belarus, Zentralbank von Russland

### Bewertung der Politik der Nationalbank

Positiv zu vermerken ist, dass sich nach anfänglichem Zögern die Einsicht durchgesetzt hat, dass es zu einer Anpassung des Wechselkurses keine Alternative gibt. Hier sei auf das Jahr 2011 verwiesen, als in einer ähnlichen Ausgangssituation mittels administrativer Maßnahmen monatelang versucht wurde, diese Tatsache auszublenden, was hohe Kosten für die Wirtschaft verursachte, letztlich aber doch keine Alternative zu einer massiven Anpassung bestand.

Es ist noch zu früh für eine abschließende Bewertung der Frage, ob die bisherige Abwertung ausreicht, die externe Situation des Landes zu stabilisieren und den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit auszugleichen. Auch im Januar 2015 gab es einen weiteren Rückgang an Reserven, der allerdings mit ca. 300 Mio. USD deutlich geringer ausfiel.

Eine weitere Herausforderung für die Nationalbank ist die Etablierung eines neuen geld- bzw. wechselkurspolitischen Handlungsrahmens nach der Abwertung. Hier wurde im Januar seitens der Nationalbank die Bindung der Währung an einen Währungskorb angekündigt, der zu 40% aus dem russischen Rubel, und zu je 30% aus dem US-Dollar sowie dem Euro besteht. So soll einerseits eine gewisse Verankerung der Erwartungsbildung in einer weiterhin stark dollarisierten Volkswirtschaft erreicht werden; andererseits ermöglicht die Bindung an einen Korb eine gewisse Flexibilität gegenüber den einzelnen Korbwährungen. Gleichzeitig muss betont werden, dass weitere Einzelheiten dieser Bindung, wie z.B. die zulässige Schwankungsbreite nicht bekannt sind. Es muss in diesem Zusammenhang daran erinnert werden, dass auch während der globalen Finanzkrise Anfang 2009 ein derartiger Währungskorb eingeführt wurde, der dann aber relativ schnell wieder faktisch

in eine US-Dollar-Bindung mündete, d.h. das Ziel einer nachhaltigen Flexibilisierung wurde verfehlt.

### Fazit

Gegenwärtig zeigen sich für Belarus die Nachteile einer sehr einseitigen wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtung mit Russland. Entsprechende Ansteckungseffekte der dortigen Abwertung sind Ende des vergangenen Jahres auch in Belarus aufgetreten und haben eine deutliche Abwertung unvermeidbar gemacht. Nach anfänglichem Zögern haben die Entscheidungsträger dies erkannt und entsprechend reagiert.

Nun wird es für die Entscheidungsträger in Belarus darum gehen, die verschiedenen Implikationen dieser Abwertung zu adressieren. Ein Problem liegt in der Inflation begründet, welche bereits vor der Abwertung mit zweistelligen Werten sehr hoch war und nun weiter steigen dürfte. Dies hat bereits wieder zu administrativen Preisstopps bzw. vergleichbaren Maßnahmen geführt, welche aber nicht zielführend sind und weitere Probleme schaffen und von denen daher dringend abzuraten ist.

Ein weiteres Problem besteht darin, dass sich der Staat in diesem Jahr mit erheblichen Zins- und Tilgungszahlungen auf Fremdwährungsverbindlichkeiten konfrontiert sieht. So müssen insgesamt 4,1 Mrd. USD aufgebracht werden (deutlich über 5% vom BIP), um entsprechende Kredite bzw. Anleihen im In- und Ausland zu bedienen. Auch dies stellt in der gegenwärtigen Situation mit einem deutlich schwächeren Wechselkurs eine gewisse Herausforderung dar, da dies den Schuldendienst in lokaler Währung entsprechend erhöht.

### Autor

Robert Kirchner, kirchner@berlin-economics.com

### German Economic Team Belarus (GET 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 Energie 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