

Restriktive Stabilisierungspolitik und Überschuldung – ohne Reformen droht tiefe Krise und mehr russischer Einfluss

Von Gunter Deuber und Andreas Schwabe (Raiffeisen Bank International, Wien)

Zusammenfassung

Aktuell befindet sich Belarus in der tiefsten Wirtschaftskrise seit 20 Jahren. Mit einem kumulierten Rückgang der Wirtschaftsleistung um 6 % bis 7 % ist die wohl drei Jahre andauernde Rezession fast doppelt so tief wie in Russland. Angesichts fehlender finanzieller und konjunktureller Impulse aus Russland und einer restriktiven Stabilisierungspolitik ist zu befürchten, dass sich die Rezession in Belarus 2017 fortsetzen wird. Der Verzicht auf traditionelle antizyklische Stabilisierungspolitiken zeigt, wie begrenzt der finanzielle und wirtschaftspolitische Spielraum ist. Ohne eine klare Wachstumsperspektive ist aber unklar, ob der hohe Schuldenstand noch tragfähig ist. Gerade im Bankensektor verschlechtert sich die Lage derzeit – im Vergleich zu vorigen Krisen – deutlich. Zur Lösung der Überschuldungsproblematik wird eine einschneidende Reformierung im Bankensektor notwendig sein. Zudem erscheint ein über Jahre angelegtes Reform- und Finanzierungsprogramm sinnvoll. Hier böte sich eine Zusammenarbeit von IWF und weiteren Parteien an, z. B. der EU und der Eurasischen Wirtschaftsunion (bzw. mit diesen verbundener Institutionen). Allerdings sollten überkritische externe Beobachter auch die spezifische Krisenmanagementkompetenz in Belarus nicht unterschätzen.

Wirtschaftsmodell nicht tragfähig

Belarus verfolgte über Jahrzehnte einen spezifischen wirtschaftspolitischen Kurs. Es haben sich die Eigentumsverhältnisse zwar verändert, aber prinzipiell ist ein umfassender Staatskapitalismus mit komplexen Holdingsstrukturen und massiven Verquickungen zu Staatsbanken entstanden. Der Staat dominiert die Kapitalallokation und die Lohn- bzw. Preisbildung. Das Wirtschaftssystem ist seit Jahren nicht tragfähig und kann ohne russische Subventionen und Verschuldung kein Wachstum generieren bzw. ist permanent auf externe Unterstützung angewiesen.

Durch eine Kombination allmählicher Anpassungen und spezifischer Krisenmanagementkapazitäten konnten Extremzonen bisher vermieden werden. Doch derzeit ist fraglich, ob dies auch 2017 und darüber hinaus gelingt. Von den bisherigen zögerlichen (Stabilisierungs-)Maßnahmen gehen kaum Wachstumsimpulse aus und so kann die Überschuldung kaum durch ein Hinauswachsen aus den Schulden gelöst werden. Der vorliegende Beitrag erörtert die skizzierten wirtschaftspolitischen Probleme. Zunächst wird gezeigt, dass das bisherige Wirtschaftsmodell auf massiver – wenn auch sinkender – externer Subventionierung, Einmaleffekten und Verschuldung basierte. So wurde aber eine nicht nachhaltige Nachfragestimulierung bzw. Inflationierung und Überschuldung erzeugt.

Perspektivisch ist vor allem unklar wie das massive gesamtwirtschaftliche Überschuldungsproblem – resultierend aus der Verquickung von staatlich dominanter Real- und Finanzwirtschaft – gelöst werden kann. Unklar ist auch von welcher Seite (Russland, Inter-

nationaler Währungsfonds) Reformimpulse und notwendige finanzielle Flankierung kommen könnten. Ab einem gewissen Eskalationsgrad wird Russland – aus Eigeninteresse heraus – Belarus finanziell zur Seite stehen. Wobei sich hier in den letzten Jahren auch eine zunehmende Konditionalität Russlands (in Form einer geforderten tiefen Integration in die Eurasische Wirtschaftsunion und vage formulierter Reformauflagen für Stabilisierungskredite) zeigt und es interessanterweise im Bankensektor bereits beachtliche gemeinsame Vorarbeiten bzw. Systemrisikoanalysen mit dem IWF gibt.

Kein nachhaltiges Wachstum

Eine der größten Schwächen des weißrussischen Wirtschaftsmodells ist die hohe Abhängigkeit von russischer expliziter und impliziter finanzieller Unterstützung. Die implizite Transfers umfassen verbilligte Energielieferungen für den heimischen Gebrauch (v. a. Erdgas) und den Export (v. a. Erdöl das vor Ort raffiniert und in den Westen verkauft wird). Langfristig gesehen und v. a. bis zur globalen Finanzkrise 2008 lagen diese Subventionen bei 15 % bis 25 % des BIP. Nach 2008 gingen die Subventionen auf unter 10 % des BIP zurück, was zum Teil auch einem allgemeinen Energiepreisverfall geschuldet ist. Schon kurz nach diesem Subventionsrückgang durchlebte Weißrussland in 2009 eine schwere Zahlungsbilanz- und Währungskrise und musste die Landeswährung massiv abwerten. Nach einem kurzen zwischenzeitlichen Anstieg von 2012 bis 2015 sind die Energiesubventionen derzeit wieder rückläufig (von 15 % des BIP auf knapp unter 10 %), was erneut einen Anpassungsdruck impliziert.

Prinzipiell ist die von Russland bereitgestellte Öl- und Gasrente für die weißrussische Wirtschaft überlebenswichtig. So lassen sich auch die fortwährend und auch aktuell harten Verhandlungen diesbezüglich erklären. Allerdings scheint man von russischer Seite aus wirtschaftlichen und politischen Gründen mittlerweile weniger gewillt zu sein, Belarus auch in Zukunft umfangreich zu subventionieren. Einerseits steht der russische Haushalt selbst unter Druck. Das russische Staatsbudget wies in 2016 ein Defizit in Höhe von 3 % des BIP auf. Dies ist ein für Russland hoher Wert und man verfolgt dort eher eine harte Sparpolitik. Andererseits kritisiert man im Kreml teils die nur vorsichtige politische Gefolgschaft von Belarus. So hat Belarus die Annexion der Krim durch Russland nicht anerkannt und suchte im Ukraine-Konflikt eine Mittlerposition, teils zum Verdruss Russlands. So setzt Russland den Nachbarn durch Preiserhöhungen beim Gas und Lieferkürzungen, wie etwa in 2016/2017, unter Druck. In der Vergangenheit ist es der weißrussischen Führung immer gelungen einen Kompromiss mit Russland zu finden, doch das könnte bei abnehmendem Interesse Russlands zunehmend schwieriger werden.

Über die Energiesubventionen hinaus prägt Belarus eine lange angelegte (wirtschaftliche) Reintegration mit Russland bzw. der postsowjetischen Region. In der zweiten Hälfte der 1990er Jahre wurde der Unionsstaat Russland und Weißrussland gegründet, seit 2010 gibt es die Eurasische Zollunion und daraus hervorgehend seit 2015 die Eurasische Wirtschaftsunion. Diese Integrationsprojekte werden vom Kreml vor allem als politische Vorhaben unter der Führung Russlands gesehen, während Partner wie Belarus und Kasachstan den Schwerpunkt auf die wirtschaftliche Integration legen.

Durch die enge Wirtschaftsintegration mit Russland profitierte Belarus stark vom wirtschaftlichen Aufstieg Russlands im Zuge des Rohstoffbooms der 2000er Jahre. So weist das Muster der jährlichen Wirtschaftswachstumsraten in Belarus und Russland sehr ähnlich. Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum von 2000 bis 2010 ist in Belarus mit über 7 % pro Jahr sogar höher als russische mit 5 %. Zudem gelang es in Belarus schwere Rezessionen sowohl in 1998 als auch 2009, zum Teil durch eine starke antizyklische Politik, zu vermeiden. Diese Situation hat sich inzwischen jedoch gewandelt.

Seit 2010 bis einschließlich 2016 liegt der Wachstumsschnitt nur mehr bei jährlich rund 1,6 %, d. h. auf einem mit Russland vergleichbar schwachen Niveau und deutlich unter dem Schnitt anderer zentral- und osteuropäischer Länder. Die aktuelle Rezession in Belarus, die von 2015 bis möglicherweise 2017 andauern wird, ist die erste seit Mitte der 1990er Jahre und mit einem kumulierten Rückgang von 6,5 % der Wirtschaftsleistung

doppelt so tief wie diejenige in Russland. Zwar erholt sich die Wirtschaft Russlands derzeit und ist damit dem Konjunkturzyklus in Belarus voraus, allerdings wird die russische Wirtschaft auf absehbare Zeit nicht so stark wachsen, dass dies klare Stimulierungseffekte für Belarus mit sich bringen wird.

Wiederkehrende Währungskrisen

Die außenwirtschaftliche Lage ist traditionell die Achillesferse der weißrussischen Wirtschaft. Handels- und Leistungsbilanzdefizite sind hoch und v. a. auch in den letzten Jahren zum Problem geworden. So erreichte das Leistungsbilanzdefizit 2009 und 2010 ein nicht nachhaltiges Niveau von 12 % bis 15 % des BIP, was 2011 zu einer Währungskrise führte, welche erst durch Finanzhilfen im Rahmen von Krediten des Eurasischen Fonds für Stabilisierung und Entwicklung (EFSDF) der Eurasischen Wirtschaftsunion in Höhe von 3 Mrd. US-Dollar überwunden werden konnte. Dennoch löste das zögerliche Krisenmanagement eine starke Abwertung des weißrussischen Rubels aus, welche sich in den Folgejahren fortgesetzt hat. Allerdings gelang es in dieser Krise noch übermäßige Einkommenseinbußen durch Währungsabwertung und hohe Inflation einigermaßen durch zentral gesteuerte nominale Lohnanhebungen abzufangen.

In der aktuellen Rezession seit 2015 gelingt diese Stabilisierung nicht mehr – das reale Lohnniveau und die real verfügbaren Einkommen gingen 2015 und 2016 deutlich zurück. Die Reallöhne um kumuliert 7 % und die realen verfügbaren Einkommen sogar noch stärker um 13 %. Der Plan, die Einkommenssituation in 2016 zu stabilisieren misslang. Die Abkehr von der bisherigen antizyklischen Stabilisierungspolitik ist ein starker Hinweis darauf, unter welchem hohen Stress das weißrussische Wirtschaftsmodell derzeit steht. Zudem hat sich das hohe Leistungsbilanzdefizit trotz aktueller Rezession und weiterer Währungsabwertung nicht merklich verringert und ist in 2016 voraussichtlich wieder angestiegen.

Belastend für die außenwirtschaftliche Position und externe Finanzierungssituation sind nicht nur die anhaltenden Exportrückgänge, sondern auch hohe Mittelabflüsse für Zinszahlungen für Auslandsschulden. Im März 2016 musste Belarus deshalb einen weiteren Kredit über 2 Mrd. US-Dollar bei der Eurasischen Wirtschaftsunion aufnehmen. Die vermehrte Schuldenaufnahme und kontinuierliche Abwertung der Landeswährung in den letzten Jahren haben dazu geführt, dass sich wichtige Kennzahlen zur Außenverschuldung deutlich verschlechtert haben. Betrug die gesamte Außenverschuldung des öffentlichen und privaten Sektors Ende 2009 22 Mrd. US-Dollar (entsprechend 45 % des BIP), so stiegen die

Schulden in den folgenden vier Jahren bis Ende 2014 rasant auf knapp über 40 Mrd. US-Dollar an. Da sich das BIP in dieser Periode in US-Dollar gerechnet auch erhöhte, stieg der Koeffizient von Außenschuld zum BIP weniger deutlich auf 53 %. Dabei ist anzumerken, dass knapp 60 % der Auslandschulden auf staatliche Institutionen entfallen.

2015/16 hat sich die Situation jedoch wieder verändert. Zwar blieb der nominale Schuldenstand angesichts einer nun eher restriktiven Schuldenneuaufnahme nahezu unverändert, doch schrumpfte das BIP in Hartwährung gerechnet durch fortgesetzte Abwertungen deutlich zusammen (um rund ein Drittel). Damit stieg der externe Schuldenstand auf knapp 80 % des BIP an. Etwa 20 % bis 25 % der Güterexporterlöse (entsprechend 2 bis 5 Mrd. US-Dollar) müssten inzwischen pro Jahr komplett »nur« für den internationalen Schuldendienst verwendet werden, würde Belarus vollständig von neuen Krediten abgeschnitten. Insgesamt vermehren sich die Anzeichen, dass die Auslandsschulden nicht mehr uneingeschränkt tragfähig sind. Dies gilt v. a. falls sich die außenwirtschaftliche Situation nicht deutlich verbessert. Dann könnte das Land in einem Teufelskreis aus hohem Schuldendienst, fortwährender Aufnahme neuer Kredite zur Finanzierung des Schuldendienstes und sich verschlechternder Schuldenkoeffizienten gefangen sein.

Zunehmende Auslandsverschuldung

Belarus hat sich seit Mitte der 2000er Jahre den internationalen Finanzmärkten zugewandt. Im Jahr 2007 erhielt der Staat die erste Bonitätseinschätzung durch internationale Ratingagenturen und emittierte 2010 und 2011 unter Zuhilfenahme von internationalen Investmentbanken und der Sberbank Russland die ersten großvolumigen, internationalen US-Dollar Anleihen – im Hochzinsbereich mit Zinskoupons von fast 9 %. Nachdem der Staat die Grundlage legte, haben in den Folgejahren und bis heute v. a. die staatlichen Banken von Belarus internationale Großfinanzierungen (v. a. syndizierte Kredite) aufgenommen.

Ziel der Öffnung war und ist es durch Auslandsfinanzierungen das Wirtschafts- und Wachstumsmodell aufrechtzuerhalten und zugleich die einseitige Finanzierungsabhängigkeit von Russland etwas zu reduzieren. Insofern ist es nicht verwunderlich, dass die internationale Verschuldung von Belarus v. a. seit der Öffnung gegenüber internationalen Finanzmärkten seit 2007/2008 stark angestiegen ist (wie zuvor skizziert von ca. 5–8 Mrd. Euro auf derzeit 37–40 Milliarden bzw. von ca. 20 % des BIP auf über 70–80 % des BIP).

Daher braucht das Land nun für den Schuldendienst einen kontinuierlichen Marktzugang, der aber nicht uneingeschränkt gegeben ist. Internationale Anleihen

hat der Staat in den letzten Jahren (trotz mehrmaliger Ankündigung) nicht mehr emittieren können. Die Zinskonditionen wären zu schlecht gewesen und westliche Banken fürchten bei der Zusammenarbeit mit Belarus Reputationsrisiken. Vor allem aber ist der Zugang zu den internationalen Finanzmärkten durch die sich graduell verschlechternde Bonitätseinschätzung von Belarus (um mehrere Stufen) in den letzten Jahren begrenzt. Belarus gilt gemäß internationalen Ratingagenturen als »hochspekulative Anlage« die kurz vor Zahlungsproblemen steht bzw. bei der im Falle einer »Verschlechterung der Lage Ausfälle wahrscheinlich sind«. Damit gibt es unter Marktinvestoren derzeit wenig Bereitschaft Investitionen in belarussische Anleihen massiv zu erhöhen.

Hier ergibt sich für Belarus ein Problem. Große Investoren halten eine gewisse Menge belarussischer Staatsanleihen, weil sie davon ausgehen, dass das Land solange wie nur irgendwie möglich diese Auslandschulden bezahlen wird und dies gegenfalls auch auf Kosten einer harten Sparpolitik. Aber selbst wenn sich die Bedingungen am globalen Finanzmarkt für Belarus stabilisieren sollten, kann das Land hier maximal 1 Mrd. US-Dollar auf Sicht von 12–18 Monaten platziieren. Diese Summe alleine reicht jedoch kaum noch aus für den internationalen Schuldendienst.

Insofern ist auch zu beachten, dass das Gros der Auslandschulden nicht über transparente Markfinanzierungen erfolgt und daher große Unsicherheiten bestehen, zu welchen Konditionen und von welchen Parteien Schuldner in Belarus (noch) externe Finanzierung erhalten. Angesichts der begrenzten Finanzierungsoptionen war Belarus in den letzten ein bis zwei Jahren wieder verstärkt auf Finanzierungen über Russland angewiesen. Neben Finanzierungen des EFSDF sind dies v. a. »vermeintliche« Marktfinanzierungen über russische Banken (nicht nur die Staatsbanken, teils auch aufstrebende staatsnahe Banken wie Alfa Bank oder die Promsvyazbank), die Finanzierungsmittel bereitgestellt haben. Damit hat sich die finanzielle Abhängigkeit von Russland eher erhöht. Zudem finanziert Russland das Kernkraftprojekt in Astravets mit einem Kredit in Höhe von 10 Mrd. US-Dollar, rückzahlbar ab 2021 in fünfzehn Jahren. Allein für diese Finanzierung muss Belarus ab 2021 fast 1 Mrd. US-Dollar im Jahr aufbringen und damit steigt tendenziell die mittelbare und unmittelbare finanzielle Abhängigkeit von Russland weiter.

Kaum Wachstumspotenzial

Angesichts der skizzierten Gesamtsituation (weniger finanzieller und konjunktureller Rückenwind aus Russland, eher restriktive Stabilisierungspolitik) ist zu befürchten, dass sich die Rezession in Belarus weiter fortsetzen wird. Diese Befürchtungen gründen sich

darin, dass einerseits die bisherigen externen Wachstumstreiber nicht länger zur Verfügung stehen aber auch darin, dass das spezifische Wachstumsmodell in Belarus selbst nicht mehr funktioniert.

Das Modell, das unter anderem auf antizyklische Staatsausgaben mit in Krisenzeiten steigenden Löhnen und Investitionen – vor allem durch den Bausektor – setzte, kann aus Ressourcenmangel nicht mehr aufrechterhalten werden. In 2015 und 2016 gingen die Investitionen um jeweils 18% jährlich zurück. Und auch wenn Mittel für eine Wiederaufnahme hoher Investitionen zur Verfügung stehen sollten, wäre deren Nutzen in Frage zu stellen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) errechnet für Belarus seit 2010 eine so genannte negative Faktorproduktivität des Wirtschaftswachstums. Dies bedeutet, dass sich die Produktivität der Gesamtwirtschaft eher verschlechtert hat, trotz fortgesetzter Kapitalakkumulation.

Damit rückt der Bedarf an Strukturreformen in der größtenteils vom Staat kontrollierten Volkswirtschaft in den Vordergrund. Hier gibt es einige Ansätze, die Planung der Staatsprogramme 2016–2020, quasi das Herzstück der weißrussischen Industriepolitik, wurde auf ein komplett neues rechtliches Fundament gestellt. Intransparente Unterstützungen durch den Staat sollen nachvollziehbar gemacht und besser gesteuert werden und die Effizienz von öffentlichen Ausgaben besser kontrolliert werden. Damit soll die Effizienz des Staatssektors erhöht werden und auch dem kleinen, bereits effizienteren privaten Sektor eine Chance eröffnet werden.

Jedoch ist es noch zu früh, um hier ein Urteil fällen zu können. Ein Teil der Staatsunternehmen ist wohl ohne substantielle laufende Unterstützungen nicht überlebensfähig. Es ist unklar, ob dann sozial schmerzhafte Strukturreformen oder eben ein Rückfall in etablierte Verhaltensmuster als Handlungsoptionen gewählt werden. Zudem gilt es die Herkulesaufgabe der Reform des Bankensektors anzugehen.

Bankensektor

Staatsdominierte Banken sind in Belarus Dreh- und Angelpunkt des Staatskapitalismus. Der Marktanteil der Staatsbanken sank zwar in den letzten Jahren von 80% in 2009 auf 65% in 2016, ist aber noch substanzial. Zudem wurde die Minderung durch Zugewinne staatlich beeinflusster russischer Auslandsbanken kompensiert, deren Marktanteil von unter 20% auf fast 30% stieg. Westliche Kreditinstitute (v. a. die Raiffeisen Bank International aus Wien mit ihrer Tochterbank Priorbank) und heimische Privatbanken haben insgesamt weniger als 10% Marktanteil. Der politische Einfluss auf den Bankensektor ist folglich massiv.

Zwei große staatliche Banken – mit zusammen über 55% Marktanteil – bedienen mit gelenkter Kre-

ditvergabe und subventionierten Konditionen differenziert den »Gesamtmarkt«. Die Belarusbank (Aktiva ca. 10–12 Mrd. Euro) ist auf Industriefinanzierung und Ballungszentren ausgerichtet, die kleinere Belagroprombank (Aktiva ca. 4–5 Mrd. Euro) finanziert im ländlichen Raum.

Über die Marktstruktur hinaus ist zu beachten, dass Belarus von 2004/2005 bis 2011 einen Kredit- bzw. Schuldenboom erlebte, von dem sich das Land bis heute nicht erholt hat. Die Kredite in Relation zum BIP stiegen stark an; auch im Vergleich mit Nachbarländern. Dies gilt v. a. wenn man bedenkt, dass große Teile der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung und damit auch entsprechende Kreditsicherheiten wenig nachhaltig sind. Auch die Kredite-Einlagenrelation stieg in Boomzeiten rasch auf nicht nachhaltige Niveaus von weit über 100% an und erholte sich kaum. Belarus expandierte deutlich stärker, als heimische Ersparnisse es hergeben.

Seit 2011 dominiert so Improvisieren. Reale Kreditvergabe findet nicht mehr statt, die Profitabilität sinkt und immer mehr Kredite sind notleidend. Angesichts oftmaliger Währungskrisen arbeiten die Banken bzw. ihre Kunden flankiert von Staat und Notenbank zudem stark mit Fremdwährungen. Etwa. 60% bis 70% aller Einlagen und Kredite – höhere Beträge als die Devisenreserven – sind in Fremdwährung. Dies birgt massive Fristigkeits-, Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiken. Das System funktioniert bis dato weil die Staatsbanken mit expliziten und impliziten Staatsgarantien operieren, z. B. der Garantie aller Privatkundeneinlagen (seit 2008). Des Weiteren unterhalten Staatsfirmen Einlagen plus Zahlungs- bzw. Mitarbeiterkonten bei Staatsbanken. Viele Groß- bzw. Firmenkredite werden als nicht notleidend eingestuft, da sie mit Staatsgarantien versehen sind. Beistand gibt es von der Notenbank (NBRB), die mit ihrer Geld- und Währungspolitik auch (wirtschafts-)politische Ziele bzw. große Staatsbanken unterstützt. Zudem wurde bei den Staatsbanken seit 2011 beständig und substanzial Kapital (pro Jahr ca. 1–2% des BIP) nachgeschossen.

Die Banken schlitterten so in eine immer stärkere unmittelbare und mittelbare Abhängigkeit. Es gibt einen toxische Verbindung zwischen Staats- und Bankensektorsolvenz. Etwa 40–45% der Kredite sind an Staatsfirmen bzw. den Staat vergeben, die Banken halten große Bestände an Staats- bzw. Notenbankpapieren (auch in Fremdwährung). Wobei gewisse Ekszesse (wie z. B. Fremdwährungskredite an Haushalte) frühzeitig begrenzt wurden, um die gesamtwirtschaftliche Stabilität nicht komplett zu gefährden. Auch wurde 2011 eine spezialisierte Entwicklungsbank (DBRB) gegründet, um staatlich gelenkte Finanzierungen und teils notleidende Kredite zu übernehmen. Derweil laufen 8%

bis 9 % aller Finanzierungen in Belarus über die DBRB. Seit Frühjahr 2016 unterliegt die DBRB der direkten NBRB-Aufsicht, was erst politisch vermieden wurde. Zusätzlich mussten in den letzten zwei Jahren fünf kleinere Banken geschlossen werden und einige Mindestanforderungen wurden angehoben.

Angesichts der schwierigen Wirtschaftslage, fallender Unternehmensgewinne, stagnierender Einkommen und sinkender Immobilienpreise bergen die skizzierten Strukturprobleme erhebliche mittelfristige Systemrisiken. In einem Umfeld mit Deflationserscheinungen oder zumindest schwachem Wachstum wird es immer schwieriger (Bank-)Schulden zu bedienen. Spätestens als Folge eines Anstiegs der notleidenden Kredite von weniger als 2 % in 2014 auf fast 15 % aller Kredite in 2016 und vor dem Hintergrund massiver Konzentrationsrisiken (die ca. 200 % des Eigenkapitals ausmachen) nimmt im Land und international die Besorgtheit zu. Zudem weisen Staatsbanken niedrige notleidende Aktiva aus und so besteht die Sorge, dass ein Schönrechnen – auf Basis von Staatsgarantien – stattfindet. Die Risikovorsorge für notleidende Exposures (im Sektor im Aggregat) ist gemäß Marktstandards mit knapp 40 % auch niedrig; vernünftig wären in Ländern wie Belarus Werte um 60 % bis 80 %. Im Frühjahr 2016 unterzog die NBRB den Bankensektor einem umfassenden Stresstest und sah – in negativen Wirtschafts- und Finanzmarktszenarien – keinerlei Problemlagen. Im Herbst 2016 fanden umfangreiche Stresstests, in Kooperation mit dem IWF, statt. Zwar waren die Ergebnisse der NBRB zuverlässlicher als die des IWF, allerdings sah auch sie bei drei relevanten Banken (Belinvestbank, Belagroprombank und russische Alfabank) mit einem Marktanteil von zusammen ca. 20 % (Kapitalisierungs-)Probleme in negativen Szenarien.

Insgesamt besteht das Risiko einer umfassenden Schieflage im Bankensektor, die aktive Stützung erfordern könnte. Gemäß empirischer Untersuchungen könnten allein hierfür Gelder im Bereich von 15 % bis 20 % des BIP entsprechend bis zu 10 Mrd. Euro erforderlich werden. Diese Zahl deckt sich auch mit Schätzungen zu staatsgarantierten Schulden, die bei 20 % bis 25 % des BIP liegen (Teile davon können werthaltig sein). Ohne externe Hilfe könnte Belarus solche Summen – auch wenn nicht schlagartig und nicht nur in Fremdwährung fällig – kaum glaubwürdig stemmen; zumal weitere Mittel zur Schuldentlastung und gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung notwendig wären.

Extremeszenarien lassen sich indes vermeiden. Es gibt »Vorarbeiten« (z. B. lokale und IWF-Stresstests, Etablierung eines Finanzstabilitätsrates zur Jahresmitte 2016) und der Bankenmarkt ist klein bzw. konzentriert (26 Banken, der Marktanteil der fünf größten Banken liegt

bei 80 %, elf Banken kontrollieren 95 % der Aktiva), was Krisenmanagement erleichtert. Zudem würde eine Bankenkrise Russland hart treffen, welches dann wohl stabilisierend eingreifen würde. Russische Banken haben gemäß Grobschätzungen ca. 10 Mrd. US-Dollar in Belarus investiert; geostrategische bzw. -ökonomische Abwägungen sprechen auch für russischen Beistand. Prinzipiell wären hierfür mehrere Kanäle denkbar, z. B. Devisenswapgeschäfte mit der russischen Notenbank, aktive Zukäufe russischer Banken in Belarus oder neue EFSD-Stabilisierungskredite.

Grundsätzlich wäre eine umfassende Sanierung und Neuausrichtung der Banken und der Bankenaufsicht in Belarus sinnvoller als weitere teure ad-hoc Stabilisierungen. Eine glaubwürdige Sanierung müsste aber eine umfassende Umstrukturierung notleidender (Firmen-) Kredite (angesichts von komplexen Bewertungs- und Bilanzierungsfragen auch mit Hilfe international erfahrener Wirtschaftsprüfer und Abwicklungsspezialisten), eine Neuausrichtung der Staatsbanken und ggf. eine Umverteilung von Marktanteilen umfassen.

Damit wären unverkennbar politisch heikle Fragen verbunden. Gemäß aktueller Regularien ist der belarussische Staat bereit bis zu 50 % Ausländeranteil im Bankensektor zu akzeptieren, es gibt mittelfristige Privatisierungsziele. An der Belarusbank sollen 25 % verkauft und die Belinvestbank komplett privatisiert werden. Teile der lokalen Wirtschaftselite hoffen auf westliche Investoren (mit Osteuropaerfahrung). Wobei ein ökonomisch-rational agierender Auslandsinvestor derzeit kaum eine große Staatsbank (mit aktuellen Bilanzpositionen) kaufen würde und eine Massenmarktstrategie ohne umfassende Reformen im Wirtschaftssystem nicht sinnvoll ist; eher wäre noch die Übernahme kleinerer Entitäten denkbar.

Reformimpulse und Finanzierung: IFIs oder Russland?

Belarus steht vor massiven Umstrukturierungs- und Refinanzierungsherausforderungen, während bisherige Reformimpulse noch kaum Wirkung entfalten. Zudem wird Belarus auch in 2017 und darüber hinaus auf direkte oder indirekte externe finanzielle Unterstützung angewiesen sein. Trotz Vor- und Sondierungsarbeiten erscheint der Abschluss eines reinen IWF-Abkommens aber sehr unwahrscheinlich. Wobei es dennoch sinnvoll sein könnte, ein gemeinsames Unterstützungsprogramm zwischen dem eher westlich geprägten IWF, der EBWE und dem EFSD anzustreben – und Belarus ggf. sogar ein Interesse an so einer Konstellation haben könnte.

Prinzipiell gibt es mit Griechenland oder der Ukraine ja Beispiele für substanzial flankierte IWF-Programme

und eine EBWE-Beteiligung erscheint angesichts der substantiellen Reformagenden im Bankensektor sowieso zielführend. Zudem könnten so gewisse Zielkonflikte entschärft werden. Wobei allerdings auch klar ist, dass von so einem Programm weniger substantielle Umgestaltungsimpulse ausgehen werden als notwendig.

Insgesamt erscheint ein reines IWF-Reformprogramm aus innenpolitischen und geostrategischen Über-

legungen kaum möglich, aber eine reine Stützung durch Russland bzw. den EFSD auch nicht unbedingt im Interesse der belarussischen Führung, um zu hohe Abhängigkeit zu vermeiden. Aus westlicher Sicht könnte so im Kontext eines sehr konkreten Projektes die Kooperationsbereitschaft Russlands ausgetestet werden.

Über die Autoren

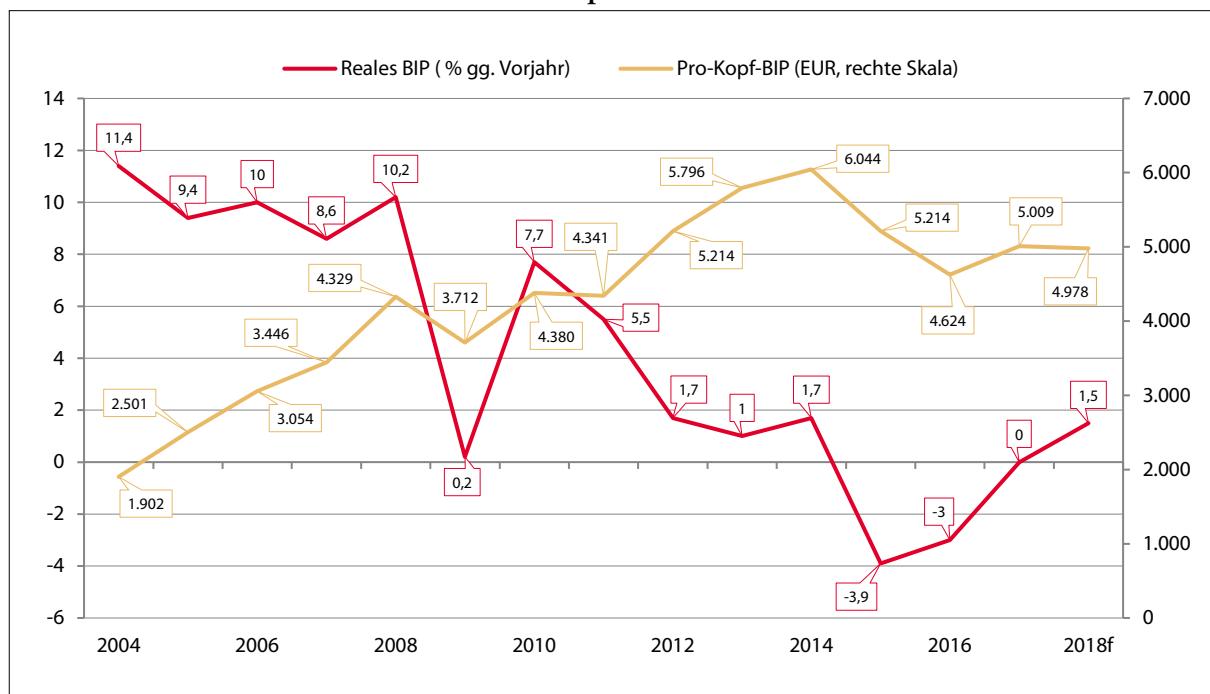
Gunter Deuber leitet die Abteilung Volkswirtschaft, Zinsen, Währungen bei der Raiffeisen Bank International (RBI) AG, die größte in Belarus tätige Auslandsbank, in Wien. Andreas Schwabe ist Senior Economist mit Osteuropa- bzw. Belarus-Fokus bei der RBI in Wien. Der vorliegende Beitrag gibt die Auffassung der Autoren und nicht notwendigerweise die Ansicht der RBI AG wieder.

STATISTIK

Zentrale Wirtschaftskennzahlen

Zusammengestellt von den Autoren des vorhergehenden Beitrags

Grafik 1: Wirtschaftswachstum und Pro-Kopf-Einkommen



Quelle: nationale Quellen, NBRB, RBI/Raiffeisen RESEARCH