

## Stabilisierung erreicht, wirtschaftspolitischer Ausblick mit Unsicherheit behaftet

Von Gunter Deuber (Abteilung Volkswirtschaft, Zinsen, Währungen der Raiffeisen Bank International, Wien)

### Zusammenfassung

Nach einem harten Austeritäts- und Stabilisierungskurs stabilisiert sich die Wirtschaftslage langsam. Mittlerweile ist – nach zwei Jahren der Rezession – ein BIP-Zuwachs von 1–2 Prozent möglich. Die stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik hat im Juni auch die viel beachtete Rückkehr an den internationalen Kapitalmarkt ermöglicht. Damit braucht Belarus fürs Erste keine weitere substanzelle externe finanzielle Unterstützung (etwa durch den IWF). Zudem profitiert Belarus von einer Entspannung in seinen Wirtschaftsbeziehungen mit Russland und der merklichen Wirtschaftserholung dort. Derzeit ist unklar, ob im Anschluss an den zwingend notwendigen Stabilisierungskurs auch noch ausstehende Strukturreformen folgen werden. Es gibt allerdings derzeit wenig Anzeichen dafür bzw. sogar erste Anzeichen, dass in Teillbereichen wieder »alte« wirtschaftspolitische Ideen an Einfluss gewinnen. Wobei eine Komplettabkehr von der Stabilitätsorientierung (aktiv verfolgt seit 2015) ebenfalls wenig wahrscheinlich ist. Die Staatsspitze bzw. die Präsidialverwaltung erkennen deren positiven Ergebnisse zumindest partiell an. Zudem handelt man hier quasi im Einklang mit Russland. Auch Gelder des »Eurasischen Fonds für Stabilisierung und Entwicklung« (EFSD) sind an eine gewisse Stabilitätsorientierung und makroökonomische Konditionalitäten – nicht an Strukturreformen – geknüpft.

### Rückkehr zu moderatem Wirtschaftswachstum

Die gesamtwirtschaftliche Situation in Belarus hat sich im Jahresverlauf 2017 erkennbar stabilisiert. Diese Entwicklung ist maßgeblich drei Faktoren zuzuschreiben. Erstens zeitigen die wirtschaftspolitischen Stabilisierungsmaßnahmen der letzten Jahre erste Erfolge; auch wenn bis dato kaum tiefere strukturelle Reformen umgesetzt wurden. Zudem gibt es nach einer Phase lang anhaltender Stagnation einen gewissen aufgestauten Investitions- und Konsumbedarf, der nun bei einer sich stabilisierenden gesamtwirtschaftlichen Lage wie ein Katalysator wirkt. Zweitens unterstützt die im Herbst 2016 erfolgte Gaspreiseinigung mit Russland (nach einer Reduktion der Lieferungen zum Jahresbeginn 2016) maßgeblich die Industrieproduktion und die gesamtwirtschaftliche Lage in Belarus. Die Industrieproduktion steigt nachdrücklich und dies v. a. rechnerisch im Vergleich zum Vorjahr, da der Industriesektor hart vom Gasstreit getroffen worden war. Für die kommenden 12–18 Monate droht hier erstmal wenig Ungemach, da die aktuelle Gaspreisvereinbarung auch für 2018 und 2019 gilt. Drittens kommt die sich abzeichnende graduelle Erholung der gesamtwirtschaftlichen Situation in Russland (besonders prononziert im Industriesektor) und anderen Mitgliedern der Eurasischen Wirtschaftsunion (v. a. Kasachstan) auch Belarus zu Gute. Die zuvor genannten Faktoren haben z. B. ein Exportwachstum von 20 Prozent im ersten Halbjahr 2017 begünstigt (die Exporte nach Russland legten sogar mit über 30 % zu), das BIP-Wachstum lag im ersten Halbjahr bei

etwa 1 Prozent. Daher sollte die Wirtschaftsleistung in Belarus 2017 nach zwei Jahren der Rezession erstmals wieder zulegen. Im Juli hat erstmals seit Jahren wieder eine international anerkannte Agentur zu Bewertung von Länderbonitäten ihre Einschätzung zu Belarus erhöht bzw. ihre Einschätzung mit einem positiven Ausblick versehen. Schließlich trägt die positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung auch dazu bei, dass noch verbleibende Problembereiche vorsichtiger und ohne gewaltige gesamtwirtschaftliche Rückschläge angegangen werden können (etwa die Rückführung der gelenkten Kreditvergabe und die Aktivaqualität im Bankensektor). Die zuvor erwähnten Wirtschaftsdaten und Entwicklungen zeigen: Die makroökonomische Stabilisierungspolitik der letzten Jahre wird von Erfolg gekrönt. Vor allem hat Belarus es wieder einmal geschafft, aus einer prekären makrofinanziellen Situation nicht in eine verheerende Wirtschafts- und Finanzkrise abzugleiten. In diesem Sinne hat Belarus erneut seine spezifischen Kompetenzen im kurzfristigen Stabilisierungs- und Krisenmanagement unter Beweis gestellt.

Auch in Bezug auf die Inflationsentwicklung kann man – bei einer erwarteten Inflation von 6–7 Prozent für 2017 – für lokale Verhältnisse fast von »Preisniveaustabilität« sprechen. Angesichts des nachlassenden Inflationsdrucks wurde der Leitzins im September auf 11,5 Prozent festgesetzt; seit 2011 bis in die Jahresmitte 2016 hinein hatte der Leitzins (weit) über 20 Prozent gelegen. Die sich abzeichnende Disinflation sowie niedrigere Leitzinsen ermöglichen zunehmend die Bereitstellung von Krediten zu akzeptablen Zinskonditionen.

Insofern ist eine nachhaltige moderate Inflation auch ein zentraler Bestandteil der Zielsetzung, die staatliche gelenkte Kreditvergabe zu reduzieren bzw. bei der Finanzintermediation mehr auf marktorientierte Prozesse und Konditionen zu setzen. Angesichts der stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik gibt es derzeit auch keine ausgeprägten gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte, welche in der Vergangenheit immer wieder zu drastischen Währungsabwertungen und Wirtschaftskrisen geführt haben. Das Leistungsbilanzdefizit liegt für Belarus derzeit mit ca. 3,5 Prozent des BIP auf moderaten Niveaus, es ist zumindest kurz- bis mittelfristig tragfähig und daher könnte sich auch – nach Jahren des Anstiegs – die Auslandsverschuldung (in Prozent des BIP) 2017 und 2018 wieder stabilisieren. Insofern gibt es derzeit auch keinen starken Abwertungsdruck auf die Landeswährung, die jüngst sogar eine leichte Aufwertung gegenüber dem US-Dollar erfahren konnte. Derzeit besteht sogar eher das Risiko, dass die Währung zu stark werden könnte bzw. so die wirtschaftliche Erholung gebremst werden könnte. Angesichts der zuvor skizzierter Entwicklungen könnten auch die Devisenreserven im ersten Halbjahr merklich um 1,7 Milliarden US-Dollar zulegen. In den kommenden Jahren sollen die Devisenreserven auf mindestens 8 Milliarden USD ansteigen, eine Zielsetzung, die mittelfristig eine Fortsetzung der aktuellen stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik erfordern würde.

Zudem wird in Teilbereichen der offiziellen Wirtschaftsstatistiken zunehmend die Realität genauer abgebildet. So kam es etwa im Bereich des Bankensektors in den letzten 12 Monaten zu umfassenden Revisionen. Damit haben sich zwar vordergründig einige Kennzahlen substanzial verschlechtert (etwa in Bezug auf die Aktiva-Qualität bzw. die notleidenden Kredite), andererseits schenken externe Beobachter den Zahlen nun etwas mehr Vertrauen. In Bezug auf den Umfang der Staatsaktivität und die Staatschulden bestehen aber noch erhebliche Unterschiede zwischen den nationalen Zahlen und den Daten internationaler Beobachter (wie etwa dem IWF), wie im Verlauf des Beitrages noch zu erläutern sein wird.

## Rückkehr an die internationalen Finanzmärkte

Angesichts einer sich abzeichnenden gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung, moderater wirtschaftlicher Ungleichgewichte und damit zumindest kurz- bis mittelfristig niedrigerer gesamtwirtschaftlicher Risiken ist Belarus im Juni 2017 auch die Rückkehr an die internationalen Kapitalmärkte gelungen. Unter Zuhilfenahme zweier westlicher Großbanken konnte erfolgreich die bis dato größte internationale Kapitalmarktfinan-

rung arrangiert werden. Belarus emittierte international gehandelte Dollar-Anleihen im Gesamtwert von 1,4 Milliarden US-Dollar und kehrte nach Jahren wieder an die internationalen Finanzmärkte zurück (zuletzt waren 2010 und 2011 internationale Anleihen begeben worden). Ursprünglich war »nur« ein Emissionsvolumen von 1 Milliarde USD angepeilt (das höhere Volumen deutet auf eine rege Nachfrage hin). Zudem konnte erstmals eine zehn Jahre laufende internationale Kapitalmarktfiananzierung platziert werden, wobei die insgesamt 1,4 Milliarden USD in zwei Tranchen platziert wurden (in einer Fünfjahresanleihe über 800 Millionen USD und einer Zehnjahresanleihe über 600 Millionen USD). Im Rahmen dieser Kapitalmarktfiananzierung waren einige interessante Aspekte zu beobachten. Die Platzierung erfolgte »nur« über eine westeuropäische und eine US-amerikanische Großbank (Raiffeisen Bank International aus Österreich, Citigroup) sowie die Entwicklungsbank aus Belarus, nicht aber über eine russische (Staats-)Bank. Zudem wurden sehr aktiv US-Investoren angesprochen und bedient, während es vermieden wurde Investoren anzusprechen, die in irgend einer Weise russische (*Offshoring*-)Gelder repräsentieren könnten. Daher erfolgte auch eine nach Marktstandards sehr hohe Zuteilung in die USA bzw. eine eher geringe Zuteilung in das Vereinigte Königreich (London) und nach Kontinentaleuropa.

Die Rückkehr an den internationalen Finanzmarkt mit langlaufenden Anleihen diversifizierte die externe Finanzierung von Belarus, erleichtert so auch die zukünftige Bedienung von Auslandsschulden und ist damit auch ein weiterer wichtiger Baustein der stabilitätsorientierten wirtschaftspolitischen Ausrichtung. Zudem war diese Transaktion erst nach der Normalisierung der politischen Beziehungen (auch in Bezug auf Wirtschaftssanktionen) mit der EU und den USA möglich. Bis dato war die Preisentwicklung der neu platzierten Anleihen sehr solide. Die Rendite der fünfjährigen Anleihen sank seit der Platzierung von 6,4 % auf 5,2 %, die der langlaufenden Zehnjahres-Anleihe von 7,2 % auf 6 %. Daher konnten viele Zeichner dieser Anleihen bis dato ansehnliche (Buch-)Gewinne verzeichnen. Allerdings ist zu beachten, dass Belarus von einem insgesamt sehr positiven Marktumfeld profitiert hat. Dies wird durch die Tatsache belegt, dass in den letzten Monaten viele wirtschaftlich schwächere Länder großvolumige Anleihen auf den internationalen Finanzmärkten platzieren konnten (etwa Tadschikistan; die Ukraine steht nach der Umschuldung von 2015 ebenfalls vor der Rückkehr an die internationalen Finanzmärkte). Zudem sind die Belarus-Anleihen immer noch mit hohen Zinskupons versehen (um die 7 %) und werden damit im Marktsegment hochriskanter *Emerging-Markets*-Anlei-

hen gehandelt. Daher kann nicht garantiert werden, dass auch zukünftige Marktfinanzierungen so reibungslos ablaufen. Dennoch erscheint es möglich, dass Belarus eher früher als später nochmals an den internationalen Finanzmarkt zurückkehrt bzw. die bereits begebenen Anleihen aufgestockt werden. Zumal es im Rahmen der Erstplatzierung von 1,4 Milliarden USD etwa 2,5 Milliarden USD an (potenzieller) Investoren nachfrage gab. Allerdings sollte das Investoreninteresse an Belarus auch nicht überbewertet werden. Denn die internationalen Finanzmarktinvestoren setzten darauf, dass externe Schuldenbedienung (wie in der Vergangenheit) ein (wirtschafts-)politisches Oberziel bleibt und dies im aktuellen politischen Setting – auch auf Kosten der Bevölkerung – relativ einfach umzusetzen ist.

### **Verbleibende Unsicherheiten**

Im Rahmen der Rückkehr an die internationalen Finanzmärkte wurde indes deutlich, dass noch erhebliche Unsicherheit in Bezug auf die potenziellen Risiken für die Staatsfinanzen besteht bzw. offizielle (nationale) Zahlen und die Daten des Internationalen Währungsfonds zu Staatsschuld und Defizit (noch) weit auseinanderliegen. Belarussischen Statistiken zufolge liegen die Staatsschulden bei knapp über 30 Prozent des BIP; ein akzeptabler Wert für eine Volkswirtschaft mit dem Entwicklungsgrad von Belarus. Den nationalen Statistiken zufolge weist der Staat seit 2011 einen Haushaltsumschuss auf (2016 lag dieser bei 1,5 % des BIP). Im Gegensatz dazu sieht der IWF die Staatschulden bei knapp 60 Prozent des BIP (ein eher hoher Wert für eine Ökonomie wie Belarus), mit Defiziten von über 4 Prozent des BIP in den Jahren 2015 und 2016. Diese Diskrepanz ist vor allem auf die unterschiedliche Behandlung von Staatsgarantien und damit verbundenen (Eventual-) Verbindlichkeiten verbunden. Dennoch wird deutlich, dass der Umfang der Staatsaktivität (inklusive möglicher Risiken und Eventualverbindlichkeiten für die Regierung), die gesamtwirtschaftliche Resilienz und auch die Erfolge der makroökonomischen Stabilisierung durchaus unterschiedlich bewertet werden. Interessant ist, dass sich Belarus im Rahmen des Vermarktungsprozesses sehr stabilitäts- und reformorientiert präsentierte. Vertreter von relevanten Institutionen (v. a. der Notenbank oder der Entwicklungsbank von Belarus) haben unterstrichen, dass das Land in Bezug auf wichtige makroökonomische Parameter de facto im Einklang mit möglichen IWF-Auflagen agiert; ohne derzeit aber ganz aktiv den Abschluss eines Unterstützungsabkommens anzustreben. Zudem wurden gewisse (Teil-)Privatisierungen und die nahezu komplette Rückführung der staatlich gelenkten Kreditvergabe in Aussicht gestellt. Ferner wurde (u. a. nach der Normalisierung der poli-

tischen Beziehungen mit der EU) ein wirtschaftspolitischer Fokus auf die Steigerung des Außenhandels mit Asien (v. a. mit China) und der EU betont, wodurch der Anteil Russlands am Außenhandel langfristig auf etwa 30 Prozent sinken würde (derzeit liegt er bei knapp 50%). Letztere Verlautbarungen könnten als moderate Abkehr von Russland verstanden werden, doch sollten sie mit Vorsicht genossen werden. Russland wird auf absehbare Zeit der dominante Wirtschaftspartner bleiben, auch wenn Belarus versucht, im Handel oder bei den Finanzierungsquellen etwas unabhängiger zu werden und dies so offiziell präsentiert. Immerhin erscheint eine solche Diversifikation angesichts der Russlandkonzentration im Wirtschaftsbereich und im Außenhandel ökonomisch rational. Etwas schwer vermittelbar war indes die Erklärung, dass man quasi im Einklang mit (makroökonomischen) IWF-Auflagen handele und dennoch (unmittelbar) kein Abkommen anstrebe. Es wurde auf eine noch verbleibende Reserviertheit an der Staatsspitze bzw. in der Präsidialverwaltung verwiesen, und das, obgleich es informierten Kreisen zufolge eine Zusage der IWF-Spitze gibt, keine zu harten Strukturreformen im Kontext eines Abkommens einzufordern. Daher ist die Frage legitim, ob es derzeit wirklich einen starken wirtschaftspolitischen Konsens in Belarus gibt oder eben doch unterschiedliche wirtschaftspolitische Auffassungen in verschiedenen staatlichen Institutionen und/oder verschiedenen Politiker- und Bürokratengenerationen vorliegen.

### **Fortsetzung möglich?**

Angesichts der wirtschaftspolitischen Ausrichtung der letzten Jahre sprechen einige Beobachter durchaus gerne von einem Paradigmenwechsel in Belarus, wobei angesichts aktueller Entwicklungen zu hinterfragen ist, ob der wirtschaftspolitische Kurs der letzten Jahre auch 2018 und darüber hinaus wirklich konsequent fortgesetzt wird. Bis dato konnte die Staatsspitze bzw. die Präsidialadministration von der Sinnhaftigkeit einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik überzeugt werden. Unklar ist derzeit allerdings, ob diese Unterstützung weiterhin so gegeben sein wird. Jüngsten wirtschaftspolitischen Äußerungen zufolge positioniert sich die Staatsspitze bzw. Präsidialverwaltung zum Teil skeptisch in Bezug auf die wirtschaftspolitischen Erfolge von 2017. Dies gilt vor allem in Bezug auf das Wirtschaftswachstum, die Lohnentwicklung und die Erschließung neuer Märkte. Aktuell sind wieder deutliche Forderungen der Staatsspitze nach höheren Lohnzuwächsen zu erkennen, insbesondere auch für niedrigere Einkommensschichten. Die stabilitätsorientierte Fraktion der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger legt weiterhin Lohnsteigerungen im Einklang oder sogar unterhalb des erfolgten

Produktivitätszuwachses nahe. Gemäß aktuellen Verlautbarungen soll einer Lohnsteigerung im Firmensektor eine in Planung befindliche Lohnsteigerung im öffentlichen Sektor vorangehen. In den Kontext einer möglichen Rückkehr zu »rückwärtsgewandten« wirtschaftspolitischen Ideen gehört auch die Ankündigung eines umfassenden Investitionsplans (im Rahmen von knapp 7 Milliarden belarussischen Rubeln bzw. über 3 Milliarden USD) mit dem Ziel, den an sich international wenig wettbewerbsfähigen Maschinenbausektor substanzuell zu fördern. Der Bankensektor und hier vor allem die großen Staatsbanken sollen noch 2017 und darüber hinaus aktiv die zinsgünstige Hauskreditvergabe fördern bzw. subventionieren. Hierfür sind zunächst 250 Millionen belarussische Rubel (BYR) vorgesehen.

Die zuvor skizzierten Maßnahmen erinnern partiell an die wenig nachhaltige Lohn- und Konjunkturstimulierung der Vergangenheit. Solche Maßnahmen könnten aber mittelfristig – wie in der Vergangenheit – auch wieder zur Währungsabwertung beitragen. Insofern ist derzeit nicht ganz klar, ob Belarus den wirtschaftspolitischen Kurs der letzten Jahre partiell revidieren wird. Wobei eine prinzipielle Fortsetzung der stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik – bei maximal partiellen Ausnahmen – angezeigt wäre, um weitere wirtschaftspolitische Ziele zu erreichen. Hier wären etwa die Entwicklung des heimischen Finanzmarktes (etwa für Staatsanleihen, zum Tausch von Schulden in Eigenkapital oder zum Handel von notleidenden Vermögenswerten), weitere internationale Fremdkapitalfinanzierungen (etwa für den Staat, für Banken oder Firmen), mögliche internationale Börsengänge oder auch erdenklische (Teil-)Privatisierungen (etwa im Bankensektor) zu nennen. Derzeit gibt es Planungen, dass im Nachgang der internationalen Anleiheplatzierung des Staates etwa zwei oder drei staatsnahe Firmen bzw. Banken sich an die internationalen Finanzmärkte wagen könnten. Auch der belarussische Einzelhandelsriese »Euroopt« könnte sich an die internationalen Kapitalmärkte wagen. In Bezug auf die Bankensektorrestrukturierung verdichten sich die Gerüchte in Bezug auf ein unmittelbar bevorstehendes substanzielles Engagement der »Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung« (EBWE) in Belarus, etwa bei der »Moskau-Minsk Bank« (BMM). Substanzelle Kapitalanteile der EBWE sind meist die Vorstufe einer (Teil-)Privatisierung.

Für 2017 wird gemäß jüngeren Verlautbarungen (etwa des Wirtschaftsministers) mit einem BIP-Zuwachs von 1,7 Prozent gerechnet, einer realistischen Zielgröße. Derzeit lassen mittelfristige Planungen von Regierungsstellen indes auf ein BIP-Wachstumsziel von 3,5 bis 4 Prozent schließen. Gegenwärtig ist unklar, wie ein solcher Zuwachs an Wirtschaftsleistung erreicht wer-

den kann. Im Falle einer weiter angezeigten stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik (die eine weitere Rückführung der staatlich gelenkten und wenig nachhaltigen Kreditvergaben bedeuten würde) sowie angesichts eines eingeschränkten langfristigen Wachstumspotentials der russischen Wirtschaft scheint in Belarus derzeit ein Potenzialwachstum von 2–2,5 Prozent realistisch. Wobei die zuvor skizzierten aktuell diskutierten wirtschaftspolitischen Maßnahmen offiziellen Verlautbarungen zufolge schon für 2018 ein BIP-Zuwachs von deutlich über 3 Prozent sicherstellen sollen (v. a. unterstützt durch die »staatsnahen« Sektoren Industrie, Bau, Landwirtschaft sowie den Finanzsektor).

### **Diversifizierungsbemühungen, aber keine Alternativen zu Russland und der EAWU**

Die vermeldeten Kooperationsvorhaben mit China im Bereich der Wirtschaft nehmen weiter deutlich zu und in Belarus sind immer wieder Forderungen nach mehr chinesischem Engagement zu vernehmen. Diese Entwicklung passt zu dem zuvor skizzierten strategischen Vorhaben der Diversifizierung der Wirtschaftsbeziehungen. Allerdings verfolgt Belarus auch weiterhin zahlreiche wirtschaftliche Kooperationsprojekte (wie auch neue Projekte) mit Russland. Daher kann hier von keiner Abkehr gesprochen werden. Des Weiteren wird für Belarus als Mitglied der Eurasischen Wirtschaftsunion (EAWU) eine selbstständige wirtschaftliche Annäherung an die EU oder andere Wirtschaftspartner schwierig bis unmöglich. Hier wäre Belarus vor allem auf eine Annäherung zwischen der EU und der von Russland dominierten EAWU angewiesen. Derzeit gibt es hierfür allerdings keine belastbaren Anzeichen, während es durchaus einige bereits abgeschlossene oder derzeit in Verhandlungen befindliche (Frei-)Handelsabkommen der EAWU mit einigen Ländern gibt. Davon könnte auch Belarus langfristig profitieren. Angesichts des aufgezeigten Bestrebens nach Diversifizierung ist dennoch verständlich, dass Belarus klar Initiativen unterstützt, die auf eine Annäherung zwischen EAWU und EU setzen (etwa die Initiative »Lissabon-Wladiwostok«, unterstützt auch vom Ostausschuss der Deutschen Wirtschaft).

Zudem kann in Bezug auf die aktuelle strategische wirtschaftspolitische Ausrichtung nicht unbedingt von einer Abkehr von Russland gesprochen werden. Die aktuelle stabilitätsorientierte Ausrichtung entspricht grundsätzlich der wirtschaftspolitischen Orientierung in Russland selbst. Russland fordert im Rahmen von bilateralen oder multilateralen Finanzierungen zudem ohnehin von Belarus eine gewisse Stabilitätsorientierung ein. So erfolgte etwa auch die Auszahlung einer neuen Tranche des EFSD unmittelbar nach der positiv

zu bewertenden Rückkehr von Belarus an den internationalen Finanzmarkt. Zudem bedienen sich auch der russische Staat und russische Firmen der selektiven Finanzierung auf den internationalen Kapitalmärkten, unter Zuhilfenahme von westlich dominierter Infrastruktur. Des Weiteren verfolgt Russland selber eine länger angelegte strategische Ausrichtung nach China und Asien (auch im Rahmen der EAWU). Daher kann hier sogar von einer gewissen Interessen-Kollusion gesprochen werden. Insofern ist derzeit im Wirtschaftsbereich maximal ein mildes Streben nach einer vorsichtigen Diversifizierung (etwa bei den Finanzierungsquellen oder im Außenhandel) erkennbar, aber keine Abkehr von Russland. Intakte Wirtschafts- und Finanzbeziehungen zu Russland sind einfach unersetztlich. Die direkte und indirekte finanzielle Unterstützung Russlands für Belarus (ab dem Jahr 2000: Gaspreisrabatte, bilaterale oder multilaterale Kredite, etwa des Eurasischen Entwicklungsbank bzw. des Eurasischen Fonds für Stabilisierung und Entwicklung) beläuft sich auf mindestens 100 Milliarden USD. Im Gegensatz dazu

liegt die finanzielle Unterstützung durch China (erfolgte und angekündigte Projekte und Kredite) im Bereich von 10–20 Milliarden USD; und am internationalen Finanzmarkt konnte Belarus über die letzten Jahre »nur« Summen im Bereich von USD 5 Milliarden lukrieren. In internationalen Bankstatistiken der »Bank für Internationalen Zahlungsausgleich« gibt es derzeit »nur« ca. USD 3 Milliarden an *Exposure* gegenüber Belarus (in der Spalte 2011 waren hier ca. 6 Milliarden USD ausgewiesen). Die skizzierten Summen zeigen, dass Russland auf absehbare Zeit der dominierende Partner von Belarus bleiben wird. Dies gilt insbesondere, solange keine breit angelegten wirtschaftlichen und politischen Reformen erkennbar sind. Auf absehbare Zeit wird indes vom Bereich Wirtschaft kein massiver (politischer) Reformdruck ausgehen, da es Belarus mal wieder gelungen ist, mit spezifischen Stabilisierungs- und Krisenmanagementkompetenzen (und externem Rückenwind) kurzfristig eine tiefshürfende Wirtschafts- und Finanzkrise abzuwenden; die Nachhaltigkeit des Wirtschaftsmodells hat sich nicht substanzial erhöht.

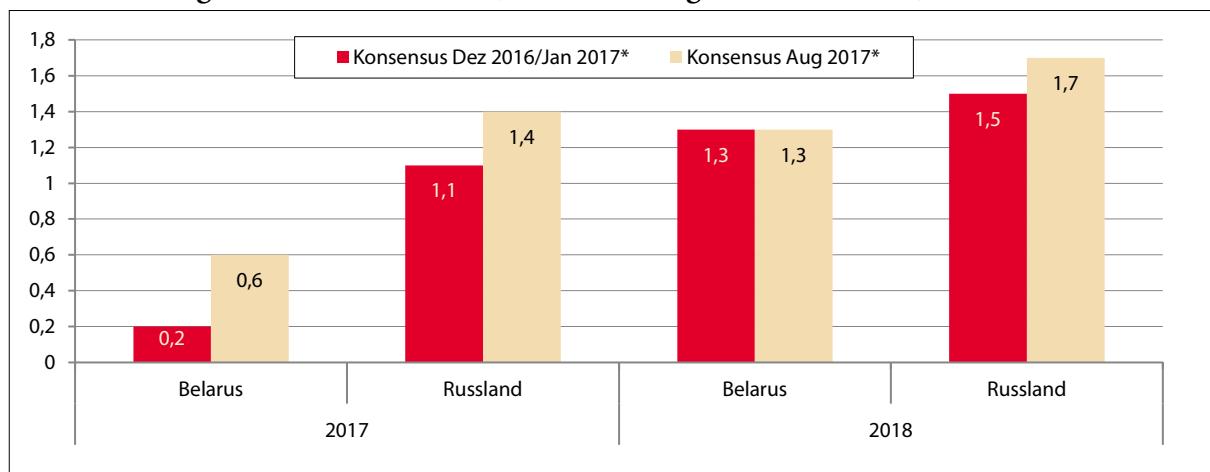
#### *Über den Autor*

Gunter Deuber leitet die Abteilung Volkswirtschaft, Zinsen, Währungen bei der Raiffeisen Bank International (RBI) AG, Wien, die größte in Belarus tätige Auslandsbank. Der vorliegende Beitrag gibt die Auffassung des Autors und nicht notwendigerweise die Ansicht der RBI AG wieder.

#### STATISTIK

### BIP-Prognose

**Grafik 1: Prognosen BIP-Wachstum (Belarus im Vergleich zu Russland)**



\* Durchschnittsprognose von über zehn Prognoseinstitutionen zu dem jeweiligen Land und jeweiligen Zeitpunkt  
Quelle: Consensus Economics, RBI/Raiffeisen RESEARCH