

## Rohstoffe, Währungskontrolle und fehlende Investoren

### Die Investitionspolitik der usbekischen Regierung (1994–2010) auf dem Prüfstand

Von Abduvali Sotivoldiyev

#### Zusammenfassung

Die Regierung Usbekistans hat ab 1994 einen Entwicklungspfad der möglichst geringen Auslandsverschuldung bei gleichzeitig, jedenfalls formal-juristisch, günstigen Rahmenbedingungen für ausländische Investoren gewählt. Der Autor des folgenden Artikels stellt die einzelnen staatlichen Maßnahmen und ihre Folgen für die Zeit bis 2010 vor. (Eine Bewertung der letzten Jahre hält er wegen der problematischen Datenlage für nicht möglich.) Im Ergebnis sieht er Erfolge, aber auch diverse Probleme, insbesondere mangelndes Vertrauen der ausländischen Investoren und der einheimischen Sparer und plädiert vor diesem Hintergrund für eine Liberalisierung des nach wie vor restriktiv kontrollierten Devisenmarktes.

In Übereinstimmung mit ihrer Strategie der Importsubstitution und der Exportförderung hat die Regierung Usbekistans wichtige Maßnahmen ergriffen, um ein angemessenes Investitionsklima für potentielle ausländische Investoren zu schaffen. Diese Wirtschaftsstrategie (die auch heute noch verfolgt wird) wurde bereits 1994 in Kraft gesetzt, nachdem die nationale Währung USS (Usbekischer Som) eingeführt und der russische Rubel (der bis 1993 in der Wirtschaft in Umlauf war) abgeschafft worden war. Zu den juristischen Schritten in diese Richtung gehörten die Gesetze »Über ausländische Investitionen«, »Über Investitionstätigkeit« und »Garantien und Maßnahmen zum Schutz der Rechte ausländischer Investoren« sowie auch Dekrete von Seiten der Regierung und des Präsidenten. Entsprechend der Investitionspolitik der Regierung wurde ausländischen Direktinvestitionen in die einheimische Wirtschaft der Vorrang gegeben, ohne für die Form solcher Investitionen einschränkende Vorgaben zu machen. Innerhalb der strukturellen Wirtschaftsreformen brachte die Regierung die Investitionspolitik in Einklang mit der Politik der Förderung einheimischer Produktion, um den Anteil der kleinen und mittleren Unternehmen am BIP zu steigern.

#### Regierungsmaßnahmen im Bereich der Investitionspolitik

Die usbekische Regierung war schon seit 1994 (und bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt) mit Anleihen aus dem Ausland sehr vorsichtig. Sie erlaubte ausländischen Investitionen keinen Zugang zur einheimischen Wirtschaft und behielt Umtausch- und Handelsbeschränkungen bei, trotz einer negativen Leistungsbilanz. Man kann annehmen, dass die Regierung die fehlenden ausländischen Investitionen mit Hilfe des Zustroms ausländischer Devisen aus den Verkäufen von Gold und Baumwolle sowie den Erlösen aus dem Öl- und Gasexport kompensierte. Diese Politik hatte unterschiedliche Auswirkungen auf die einheimische Wirtschaft. Einerseits ermöglichte

das Vorhandensein natürlicher Ressourcen der Regierung, nur in geringem Umfang von Krediten des Internationalen Währungsfonds (IMF) und anderer internationaler Finanzinstitutionen abhängig zu sein und eine relativ unabhängige Strategie ökonomischer Reformen zu verfolgen. Andererseits konnte man Anzeichen der »Dutch Disease« beobachten, die durch den Kapitalzufluss (in Devisen) hervorgerufen wurde und sich in einer Aufwertung der heimischen Währung und der Umgruppierung von Ressourcen (Kapital und Arbeitskraft) zeigte. Daher musste die Zentralbank eine monetäre Strategie der nominellen Abwertung der heimischen Währung verfolgen, um eine Umtauschmarge für die nationale Währung zwecks Exportförderung zu schaffen. Wenn man jedoch den Zeitraum von 1993 bis 2010 analysiert, kann man keine ausreichenden Belege dafür finden, dass die Zentralbank bei der Exportförderung mittels Abwertung der heimischen Währung erfolgreich war. Im Gegenteil, wenn man die Parameter der Abwertungsmarge in Betracht zieht, die nicht höher lagen als die offizielle Inflationsrate, muss man konstatieren, dass die Politik der Währungsabwertung relativ ineffizient war. Das Problem der »Dutch Disease«, das durch den riesigen Kapitalzufluss ins Land hervorgerufen wurde, ist in der Politik der Regierung nicht klar angegangen worden. Analysiert man jedoch die Investitionspolitik der Regierung (zum Beispiel die Schaffung des Fonds für Wiederaufbau und Entwicklung in Usbekistan), kann man erkennen, dass die Regierung Maßnahmen gegen die negativen Auswirkungen der »Dutch Disease« in mehreren einheimischen Wirtschaftssektoren traf. Außerdem finden sich in ihrer Politik Maßnahmen zur Kapitalkontrolle (zum Beispiel Einschränkung der Währungskonvertibilität).

#### Hauptphasen der Investitionspolitik der Regierung

Wie bereits erwähnt, vermied es die in puncto Auslandschulden konservative Regierung, Kredite im Ausland

aufzunehmen. In den 1990er Jahren kann man mit Blick auf die Zahlungsbilanz keinen einheitlichen Trend ausmachen, zwischen 1993 und 2000 gab es positive wie auch negative Bilanzen. Wir rufen noch einmal in Erinnerung, dass das Defizit hauptsächlich durch Haushalts-einnahmen aus dem Verkauf von Baumwolle und Gold finanziert wurde. Obwohl diese Politik sehr abhängig von der Fluktuation der Weltmarktpreise für Baumwolle und Gold war, hat die Regierung sie dennoch weiter verfolgt. Laut den Daten, die im Konzept zur Armutsreduzierungsstrategie präsentiert wurden, lag die jährliche Wachstumsrate des BIP in Usbekistan von 2000 bis 2003 bei rund 4 %, und die Investitionen stiegen im selben Zeitraum um 20–24 %. Dies ist eindeutig ein Zeichen, dass die Investitionspolitik in der Gesamtleistung der einheimischen Wirtschaft eine positive Rolle spielte. Die von der Regierung für die Jahre 2003–2006 prognostizierte Zuwachsrate bei den Investitionen schwankte zwischen 4,5 bis 8,1 %, und das Wachstum des BIP wurde noch optimistischer als im Jahr 2000 vorausgesagt – von 4,4 % in 2003 auf bis zu 7,5 % im Jahr 2006.

Das Bild ist jedoch noch nicht vollständig. Die usbekische Regierung hat, abgesehen von monetären Änderungen (beispielsweise der weiteren Verbesserung der Marktmechanismen beim Liquiditätsmanagement) und fiskalischen Maßnahmen zur Stimulierung privater Investitionen (beispielsweise Reduzierung der Steuerlast) sowie der Fortführung der Reform des Finanzsektors, einen weiteren wichtigen Schritt zur Mobilisierung finanzieller Ressourcen unternommen, nämlich die Schaffung des Fonds für Wiederaufbau und Entwicklung in Usbekistan durch das Präsidialdekret Nr. UP-3751 vom 11. Mai 2006.

Es ist schwierig zu evaluieren, ob der Fonds für Wiederaufbau und Entwicklung die von der Regierung definierten wirtschaftlichen Entwicklungsziele erreicht hat. Dies würde zusätzliche Untersuchungen erfordern. Doch lässt sich, wenn man die Erfahrungen einer Reihe von Entwicklungsländern und entwickelten Ländern betrachtet, annehmen, dass ein Wiederaufbau- und Entwicklungsfonds, der finanzielle Ressourcen mobilisiert, von Regierungen relativ erfolgreich genutzt werden kann, um Wirtschaftswachstum zu erreichen. Außerdem hatte man in Usbekistan anfangs geglaubt, dass die Umsetzung von Maßnahmen zur Vertiefung der Wirtschaftsreformen das Investitionsklima im Lande wesentlich verbessern und die Rücklagen und die Investitionen im Privatsektor sowie auch den Zustrom von ausländischen Investitionen stimulieren werde.

Abgesehen vom traditionellen Verständnis der positiven Wirkung ausländischer Direktinvestitionen auf die heimische Wirtschaft schlug eine Reihe von Ökonomen im Fall Usbekistans vor, die Investitionen von

Regierungsseite, die im Fonds für Wiederaufbau und Entwicklung akkumuliert waren, sowie die Regierungsserven und auch Investitionen aus dem Bankensektor für die Binnenwirtschaft nutzbar zu machen. Die Fachleute argumentierten beispielsweise, dass die Investitionen von Regierungsseite auch für andere Zwecke genutzt werden könnten. Die Investitionen des Bankensektors in die Realwirtschaft betrugen nicht mehr als 5 %. Dieser Anteil sollte erhöht werden. Doch sollte auch ein entsprechendes Investitionsklima im Land hergestellt werden; das meint im Prinzip zwei Dinge: erstens Konvertibilität der Währung und zweitens Umtausch von Bargeld. Schließlich muss man für den bargeldlosen Umtausch der Bank zusätzlich 15 % für die Transaktion zahlen, was teuer ist.

Für den Zeitraum 2007–2010 wurden ein Wachstum des BIP von 8–8,5 % und ein Zuwachs der Investitionen von 10–12 % jährlich prognostiziert. Die Regierung hat ihre Anstrengungen zumeist auf die Förderung ausländischer wie inländischer Investitionen sowie auf die Stärkung des Mechanismus von Rücklagen und Re-Investitionen konzentriert. Die Notwendigkeit einer solchen Herangehensweise und die besondere Aufmerksamkeit für die Schaffung eines günstigen Investitionsklimas für ausländische Direktinvestitionen sowie die Stärkung des Vertrauens in den inländischen Finanzsektor und die einheimische Währung spiegelten sich auch in den makroökonomischen Zielen der Regierung. Es ist klar zu erkennen, dass das relativ hohe Niveau der Rücklagen nicht immer zu einem entsprechend hohen Niveau der Investitionen geführt hat, obwohl die Zentralbank Usbekistans über einen Anstieg der Einlagen in heimischer Währung in den lokalen Banken während des Zeitraums 1996–2010 berichtete. Zum Beispiel stellt der von der Armutsgruppe (Büro für Entwicklungspolitik des UN Entwicklungsprogramms) in Auftrag gegebene Bericht in Frage, ob die aktuelle Investitionsrate, sogar wenn sie nur einen bescheidenen Kapitalzufluss benötigte, angemessen war, um das aktuelle Niveau der Investitionen während der Wachstumsphase 1996–2001 zu finanzieren. Der Bericht kommt zu dem Ergebnis, dass der Abfluss an Kapital während der gleichen Periode 1996–2001 beinahe so hoch war wie der Kapitalzufluss.

Auch stießen die ausländischen Direktinvestitionen und die Investoren aus dem Ausland trotz der Anstrengungen der Regierung weiterhin auf relativ schwerwiegende Probleme, was Investitionen in die usbekische Wirtschaft betrifft. Dies kann ein weiterer Grund für die Abnahme von Investitionen in die Wirtschaft sein. Eine Reihe von Experten beschreibt Investoren als »gefährdete Art«. Wenn man sie bedroht, werden sie nicht wiederkommen, also muss man sich rechtzeitig um dieses

Problem kümmern. Man sieht, dass eine große Zahl von Investitionen aus zahlreichen Ländern in Usbekistan getätigt wurde, und wenn man die Industrie- und Handelskammer besucht, kann man dort sehr interessante Zahlen über eine Zunahme der Investitionen in Usbekistan finden. Aber das Schlüsselproblem ist, die Investoren im Lande zu halten und sicher zu stellen, dass sie gleiche Rechte haben und dass es ihnen nicht so schwer gemacht wird. Und das hat etwas mit Vertrauen in die Wirtschaft, wie in die Politik und in andere Sektoren zu tun. Man muss Vertrauen schaffen; es braucht lange, um Vertrauen aufzubauen, aber es kann innerhalb eines Tages verloren gehen.

### Fazit

Zusammenfassend kann man feststellen, dass die Regierung Usbekistans 1994 einen Entwicklungspfad gewählt hat, der nicht auf schuldenbasierter Entwicklung und Zahlungsbilanzdefiziten beruht. Ganz im Gegenteil hat sie Beschränkungen für den Kapitalmarkt und eine konservative Politik hinsichtlich der Auslandsschulden, die auf die Leistungsbilanz und einen Zahlungsbilanzüberschuss abzielte, eingeführt. Durch ausländische Devisen, die durch den Verkauf von natürlichen, im Land vorhandenen Ressourcen (Baumwolle und Gold, später auch Mineralien) erworben wurden, war es möglich, ohne Kreditaufnahme im Ausland auszukommen. Diese Maßnahmen wurden ergänzt durch einen multiplen Wechselkurs, der in Usbekistan bis zum Jahr 2000 eingeführt wurde; das erlaubte es, die aus den traditionellen Exportgütern (Baumwolle, Gold, Mineralien) gewonnenen Ressourcen in die Entwicklung einer kapitalintensiven, auf Importsubstitution zielende industriellen Basis zu lenken (Kraftfahrzeuge, Energie, chemische Industrie) und auch den Import sozial wichtiger Konsumgüter zu subventionieren. Nach 2006 und nach der Schaffung des Fonds für Wiederaufbau und Entwicklung fuhr die Regierung fort, in prioritäre Projekte zu investieren, ohne zusätzlichen Druck auf die einheimische Währung auszuüben, und sie sicherte ebenfalls die makroökonomische Stabilität und trug zur innovativen Entwicklung der Wirtschaft bei. Auch realisierte die Regierung wichtige Gesetzesvorhaben, um ein besseres Investitionsklima für den Zustrom ausländischer Direktinvestitionen in jeglicher Form zu schaffen. Zweifellos lassen die Ergebnisse, die auf den verfügbaren Daten bis zum Jahr 2010 basieren, erkennen, dass der einheimische Finanzsektor relativ wenig liberalisiert ist und dass die Beschränkungen für Kredite aus dem Ausland dazu beitrugen, dass der Kapitalzu-

fluss über andere Kanäle als ausländische Direktinvestitionen gering blieb. Daher waren auch keine zusätzlichen Kapitalkontrollen nötig.

Man muss jedoch auch auf Probleme in der Investitionspolitik der Regierung hinweisen: Erstens fehlt es trotz der Maßnahmen der Regierung zur Verbesserung der Gesetzgebung um ein günstiges Investitionsklima zu schaffen, in der Praxis immer noch am Vertrauen von Seiten der ausländischen Investoren. Zweitens war das Niveau der Rücklagen und der Investitionen ungleich. Trotz der Zahlenangaben in den offiziellen Statistiken der usbekischen Zentralbank kann man nur geringes Vertrauen in den heimischen Finanzsektor finden, was zu relativ niedrigen Einlagen der Sparer bei den örtlichen Banken führt und konsequenterweise zu einem geringen Angebot an Krediten – der Mechanismus von Rücklagen und Investitionen kann folglich nicht funktionieren. Wenn wir uns drittens für den ausgewählten Zeitraum auf die Angaben in den offiziellen makroökonomischen Statistiken hinsichtlich des Zahlungsbilanzüberschusses verlassen, kann man annehmen, dass die Regierung diesen Überschuss hätte nutzen können, um problemlos zu einem einheitlichen, marktbasierten Wechselkurs überzugehen, um den Schwarzmarktkurs, die Beschränkungen der Währungskonvertibilität und das Horten von Dollars zu vermeiden. Die Regierung behielt jedoch stattdessen die Restriktionen für die Währungskonvertibilität bei. Dies kann ein Zeichen der relativ unrealistischen Einschätzungen der Zahlungsbilanz sein, die tatsächlich hinsichtlich der Leistungsbilanz immer noch negativ sein könnte. Das könnte folglich einer der Gründe sein, warum die Regierung die Beschränkungen für die Währungskonvertibilität immer noch aufrecht erhält. Es ist klar, dass ein offizieller Übergang zu einem marktbasierten Wechselkurs politökonomische Konsequenzen haben könnte, die kurzfristig zu einer Währungsabwertung führen könnten, welche sich für Menschen mit Niedrigeinkommen negativ auswirken würde. Langfristig könnte eine Liberalisierung des Devisenmarkts jedoch dazu führen, dass mehr Investitionen ins Land kämen, welche die Exportsektoren der einheimischen Wirtschaft voranbringen könnten. Dies würde der »Qualität« der einheimischen Währung nicht schaden; man könnte dies durch andere monetäre Instrumente (zum Beispiel Inflationssteuerung) erreichen.

*Aus dem Englischen von Brigitte Heuer  
Informationen über den Autor und Lesetipps finden Sie  
auf der nächsten Seite.*

*Über den Autor:*

Abduvali Sotivoldyev ist ein Pseudonym. Der Name des Autors ist der Redaktion bekannt.

*Lesetipps:*

- Mukhsinkhuja Abdurakhmonov, FDI Scenario in Uzbekistan. Glancing at The First Decade after the Independence, in: Economic Journal of Hokkaido University 2003, 32, pp. 183–200, = [http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/5386/3/EJHU\\_v32\\_p183-200.pdf](http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/5386/3/EJHU_v32_p183-200.pdf)
- Murat Sadykov, Uzbekistan. Is the Economy Going into a Tailspin?, in: Eurasianet, 7.2.2013, = <http://www.eurasianet.org/node/66522>
- Uwe Strohbach, Usbekistan erwartet 2013 Investitionen im Umfang von 13 Mrd. US-Dollar, Germany Trade & Invest, 14.3.2013 = [http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/maerkte,did=777988.html?channel=premium\\_channel\\_gtai\\_1](http://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/maerkte,did=777988.html?channel=premium_channel_gtai_1)

## TABELLEN UND GRAFIKEN ZUM TEXT

## Makroökonomische Indikatoren für Usbekistan 1996–2010

Tabelle 1: Wichtige makroökonomische Indikatoren für Usbekistan 2000–2003

Indikatoren	2000	2001	2002	2003
Wachstumsrate des BIP im Vergleich zum Vorjahr, in %	3,8	4,2	4,0	4,4
BIP-Deflator, in %	47,3	45,2	45,5	24,3
Lebenshaltungsindex, Veränderung in % im Verhältnis zu Dezember des Vorjahres	28,2	26,6	21,6	3,8
Arbeitslosenrate zu Beginn des Jahres	..	..	4,4	3,9
Gesamte Haushaltseinnahmen in % des BIP	37,1	34,6	33,3	32,7
Gesamtes Haushaltsdefizit in % des BIP	0,8	0,9	0,8	0,2
Bruttorücklagen in % des BIP	19,4	20,0	22,4	26,7
Kapitalanlageinvestitionen in % des BIP	21,4	24,2	19,4	19,3
Wechselkurs des Som im Verhältnis zum US-\$, Ende des Jahres	325	688	970	980
Export von Gütern und Dienstleistungen, in Mio. US-\$	3.264,7	3.170,4	2.988,4	3.725,0
Import von Gütern und Dienstleistungen, in Mio. US-\$	2.947,4	3.136,9	2.712,0	2.964,2

Quelle: Staatliches Komitee für Statistik, zitiert in: Government of the Republic of Uzbekistan. Welfare Improvement Strategy Paper of the Republic of Uzbekistan for 2005–2010. Interim PRSP Document. (I-WISP). Tashkent, March 2005, S. 11, = [http://siteresources.worldbank.org/INTPRS1/Resources/Uzbekistan\\_I-PRSP\\_final\\_r.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTPRS1/Resources/Uzbekistan_I-PRSP_final_r.pdf)