

Die Hryvnia unter Abwertungsdruck: Zur Rolle der Nationalbank

Seit August 2014 ist die Hryvnia wiederholt unter starken Abwertungsdruck geraten. Um exzessive Wechselkursschwankungen zu vermeiden hat die Nationalbank (NBU) Gegenmaßnahmen ergriffen. Dabei handelt es sich allerdings nicht um marktkonforme, sondern um administrative Maßnahmen, die wie erwartet das Wirtschaftsleben erschwert haben.

Aus unserer Sicht gab es grundsätzlich zu dieser Politik keine Alternative. Exzessive Schwankungen hätten in Panikreaktionen der Bevölkerung ausarten können und die Bedingungen für den Einsatz marktkonformer Instrumente waren nicht gegeben. Insbesondere wäre ein erheblicher Verlust an Währungsreserven zwecks kurzfristiger Stabilisierung des Wechselkurses nicht zu verantworten gewesen.

Insofern ist die aktuelle fundamentale Kritik an der NBU unbegründet. Sehr bedenklich sind auch Meldungen, wonach im Rahmen der Koalitionsverhandlungen auch über den Gouverneursposten verhandelt wird. Nur eine unabhängige Zentralbank kann eine glaubwürdige Wechselkurspolitik implementieren, eine effektive Bankenaufsicht gegen Partikularinteressen durchsetzen und professionelles Personal engagieren. Die neue politische Führung ist deshalb gut beraten, die Unabhängigkeit der NBU zu respektieren. Dieses Grundprinzip sollte auch gegenüber vielen weiteren staatlichen Institutionen gelten.

Hohe Wechselkursschwankungen im Jahresverlauf

Anfang 2014 hat die NBU ihre Wechselkurspolitik fundamental geändert. Der Übergang zu einem flexiblen System war ökonomisch richtig und von vielen Experten seit längerem gefordert. Die Flexibilisierung des Wechselkurses ging mit einer Abwertung der Hryvnia einher. Nach mehreren Monaten relativer Stabilität setzte im August -parallel zum Konflikt im Osten - ein neuer Abwertungsdruck ein, der durch Episoden hoher Volatilität gekennzeichnet war.

Wechselkurs zum USD



Quelle: ICAP

Um die Wechselkursentwicklung besser einschätzen zu können, ist aber eine Reihe von Punkten zu berücksichtigen. So wird in der Öffentlichkeit die beobachtbare Abwertung häufig nach einer falschen Methodik berechnet, was zu verzerrten Werten führt: Der beobachtbare Kursrutsch von 8 UAH/USD auf 16 UAH/USD impliziert eine Abwertung von 50%, und nicht von 100% wie oft berichtet. Darüber hinaus liegt hier ein illiquider Markt vor, dessen Daten entsprechend vorsichtig zu interpretieren sind. Dazu kommt, dass der gewählte Ausgangspunkt von 8 UAH/USD nicht angemessen ist, da damals die Hryvnia klar überbewertet war.

Umgang mit Wechselkursschwankungen

Die wirtschaftspolitisch entscheidende Frage ist, ob die NBU auf den beschriebenen Abwertungsdruck reagieren sollte. Hierbei ist es wichtig, eine Unterscheidung in fundamental und nicht-fundamental bedingte („exzessive“) Schwankungen vorzunehmen. Solche Schwankungen, die nicht auf fundamentalen Faktoren beruhen, und häufig schockartig auftreten, können dabei zu verschiedenen Problemen führen. Hier zu nennen sind „self-fulfilling prophecies“, die zu Panikkäufen von US-Dollar führen können, und den Kurs dabei immer weiter von seinem Fundamentalkurs wegtreiben. Ebenfalls problematisch sind exzessive Wechselkursentwicklungen für den aktuell angeschlagenen Bankensektor, d.h. das Ziel der Finanzinstabilität ist damit bedroht. Auch für den Realsektor, und hier insbesondere für den Außenhandel und für ausländische Investitionen sind exzessive Wechselkursschwankungen problematisch. Es gibt daher eine Reihe von nachvollziehbaren Gründen, warum die NBU hier reagieren sollte.

Die Reaktion der Nationalbank

Die NBU hat auf den Abwertungsdruck reagiert. Allerdings wurden keine marktkonformen, sondern administrative Maßnahmen verwendet. In den letzten Monaten wurde eine ganze Reihe von Bestimmungen eingeführt bzw. verschärft, um die Überschussnachfrage nach Devisen zu verringern. Dies betrifft z.B. den Zwangs-Umtausch von Exporterlösen sowie Einschränkungen auf Importzahlungen und auf Dividenden- bzw. Kapitalrepatriierungen. Als Resultat dieser Maßnahmen wurde der Wechselkurs im Vorfeld der Parlamentswahlen im Oktober „künstlich“ bei einem Wert von 12,95 UAH/USD stabilisiert; die dabei verbleibende Nettonachfrage nach Devisen hat allerdings zur Bildung eines Schwarzmarktes geführt.

Bewertung der Maßnahmen

Die von der NBU erlassenen administrativen Beschränkungen sind teilweise problematisch zu bewerten, da sie Verzerrungen erzeugen, und die privaten Haushalte und Unternehmen negativ treffen. Mit zunehmender Zeit werden sie typischerweise unterlaufen, und verlieren damit ihre Wirksamkeit. Positiv ist zu vermerken, dass eine Reihe von sehr kritischen Beschränkungen auch bereits wieder aufgehoben wurde – die NBU hat hier also auf berechnete Kritik teilweise schon reagiert.

Es muss an dieser Stelle aber betont werden, dass es der NBU nicht darum geht, den Wert der Hryvnia (so wie früher) dauerhaft zu fixieren, sondern eine Abschwächung zu managen – diese soll graduell erfolgen, nicht schockartig. Nach den Wahlen kam es erneut zu einem Kursverlust der Hryvnia.

Auch muss konstatiert werden, dass es zum Vorgehen der NBU im gegenwärtig sehr angespannten wirtschaftlichen und geo-politischen Kontext realistischer Weise keine echten Alternativen gibt. Die Währungsreserven liegen auf einem sehr niedrigen Niveau, und sind aufgrund des IWF-Abkommens nicht beliebig einsetzbar; der Leitzins wurde bereits mehrfach angehoben. Gleichzeitig gab es nachvollziehbare Gründe für die NBU, aktiv zu werden.

Zur Rolle der Nationalbank

Die Wechselkurspolitik steht traditionell stark im Fokus der Öffentlichkeit in der Ukraine. Es überrascht daher nicht, dass die NBU in der Öffentlichkeit unter starke Kritik geraten ist, auch wenn diese Kritik im Grundsatz unangebracht ist. Überraschend sind allerdings öffentliche Forderungen, die NBU-Spitze abzulösen; in den aktuellen Koalitionsverhandlungen scheint die Zentralbank eine Art politischer Spielball zu sein.

Diese Entwicklung ist kontraproduktiv und schädlich. Laut Gesetz ist die NBU unabhängig - aus gutem Grund. Wichtig in der aktuellen Situation ist der Aufbau von Glaubwürdigkeit, nur so lässt sich eine nachhaltige Stabilisierung der Währung erreichen. Dies kann nur erfolgen, wenn die NBU auch weiterhin für neue Reformer ein attraktiver Arbeitsplatz bleibt; die aktuelle Entwicklung wirkt hier abschreckend.

Neben der Durchführung der Geldpolitik ist die Unabhängigkeit auch eine zentrale Voraussetzung für die zweite wesentliche Funktion der NBU, nämlich die Bankenaufsicht. Aktuell zeichnet sich ein hoher Kapitalbedarf im Bankensektor ab; letzte Schätzungen gehen von 66 Mrd. UAH (etwa 4,5% vom BIP) aus. Die NBU muss unbeeinflusst von Partikularinteressen sicherstellen, dass dieser Kapitalbedarf geschlossen wird (seitens privater Eigentümer, oder bei

systemischen Banken staatlicherseits), oder aber die betreffenden Banken abgewickelt werden.

Fazit

In Anbetracht der Versuche der NBU, den starken Wechselkursschwankungen mittels administrativer Maßnahmen beizukommen, entsteht der Eindruck, dass sich nichts Prinzipielles geändert hat. Dieser Eindruck ist falsch; der gegenwärtige Versuch einer Begrenzung von solchen Schwankung ist nicht mit einer erneuten Fixierung des Wechselkurses auf einem falschen Niveau zu verwechseln. Das neue Führungsteam der NBU, das aus dem Privatsektor kommt, hat das verstanden.

Politik und Öffentlichkeit sollten die Unabhängigkeit der NBU respektieren, da diese sonst ihre Aufgaben in einem instabilen Umfeld nicht erfüllen kann. Dies gilt auch für viele weitere staatliche Institutionen. Ein Kernelement der Reformen muss darin bestehen, Institutionen zu stärken.

Autoren

Robert Kirchner, kirchner@berlin-economics.com
Ricardo Giucci, giucci@berlin-economics.com

Hinweis: Eine ausführliche Analyse der Thematik bietet das Policy Briefing PB/10/2014 "How to deal with excessive fluctuations of the Hryvnia?"
Download unter: www.beratergruppe-ukraine.de

Die Deutsche Beratergruppe

Die Deutsche Beratergruppe berät seit 1994 Entscheidungsträger der ukrainischen Regierung bei der Lösung aktueller Probleme in der Wirtschaftspolitik. Sie wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie finanziert.

Herausgeber

Dr. Ricardo Giucci, Robert Kirchner

Impressum

Deutsche Beratergruppe
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@beratergruppe-ukraine.de
www.beratergruppe-ukraine.de