

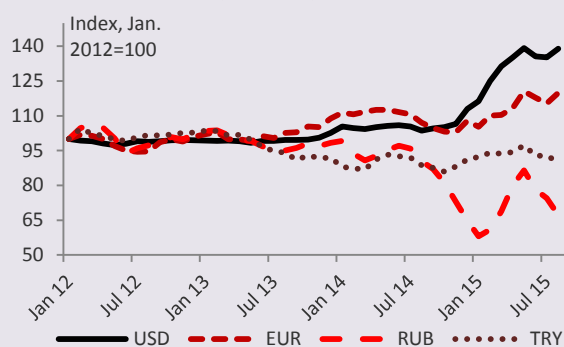
## Die Abwertung des georgischen Lari: Notwendig und effektiv

Während der letzten 12 Monate hat der georgische Lari gegenüber dem US-Dollar um 26% abgewertet. Die georgische Nationalbank wurde kritisiert, diese Abwertung zugelassen zu haben. Diese Kritik ist unangebracht. Die Abwertung des Lari war eine notwendige Reaktion auf das derzeitige wirtschaftliche Umfeld Georgiens. Die Wirtschaft in Nachbarländern wie Russland, der Türkei oder der Ukraine ist teils stark eingebrochen. Aufgrund der Dollarisierung der georgischen Wirtschaft hat zwar die Abwertung auch negative Folgen im Inland. Es ist aber nicht möglich, die Ziele von externer Stabilität (in der Leistungsbilanz) und interner Stabilität im Finanzsektor mit einem einzigen Politikinstrument, der Wechselkurspolitik, zu verfolgen. Die teils scharfe Kritik und der Beschluss, der Nationalbank künftig die Autorität über die Bankenaufsicht zu entziehen, könnten die Unabhängigkeit der georgischen Nationalbank gefährden.

### Hintergrund

Der georgische Lari hat in den letzten 12 Monaten stark gegen den US-Dollar und den Euro abgewertet. Seit Ende September 2014 hat der Lari um 26% gegenüber dem US-Dollar und 17% gegenüber dem Euro an Wert verloren.

Wechselkursentwicklung des georgischen Lari seit Januar 2012



Quelle: Nationalbank von Georgien, eigene Berechnungen

Die Nationalbank erntete dabei für das Zulassen der Abwertung starke Kritik. Einige Politiker argumentierten, dass diese Abwertung in Gänze unnötig gewesen sei oder dass sie in einem unnötig großen Ausmaß zugelassen wurde. Manche beschuldigten die Nationalbank, die Währung absichtlich stark abwerten zu lassen, um im Vorfeld der Parlamentswahlen 2016 das Ansehen der derzeitigen Regierung zu schädigen.

Aufgrund der starken Dollarisierung der georgischen Wirtschaft hat die Abwertung gegenüber dem US-Dollar durchaus Auswirkungen auf die interne finanzielle Stabilität. Denn mehr als 60% der laufenden Kredite, bspw. Immobilienkredite für den privaten Hausbau,

sind in US-Dollar ausgestellt, wohingegen die meisten Kreditnehmer ihre Einkommen in Lari erwirtschaften. Die Abwertung des Lari gegenüber dem US-Dollar, also der relative Wertverlust, führte zu einem starken Anstieg der Kosten für den Schuldendienst für die betroffenen Kreditnehmer. Daher mehren sich die Rufe nach finanzieller Unterstützung durch die Regierung.

### Die Abwertung des georgischen Lari: Notwendig...

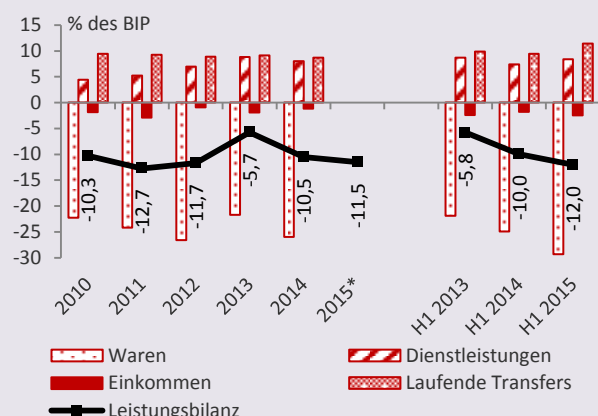
Während dieser politische Druck durchaus nachvollziehbar ist, muss die Wechselkurspolitik allerdings im Kontext der wirtschaftlichen Entwicklungen in den Nachbarländern bewertet werden. Schließlich sind diese Länder für Georgien sowohl die wichtigsten Handelspartner als auch die stärksten Konkurrenten: In 2014 flossen 60% der Exporte Georgiens in die GUS-Staaten und in die Türkei, während 45% der Importe ebenfalls von dort stammten.

Die wirtschaftliche Entwicklung der Türkei ging in den letzten Jahren nur schleppend voran, in vielen GUS-Staaten stagnierte sie sogar. Gründe hierfür waren in der Regel die fallenden Rohstoffpreise oder politische Unruhen. Dies führte zu einem signifikanten Rückgang der Nachfrage nach georgischen Exportprodukten. Darüber hinaus werteten die türkische Lira und der russische Rubel nicht nur gegenüber dem US-Dollar, sondern auch gegenüber dem Lari ab (siehe Abbildung links). Damit verteuerten sich relativ gesehen die georgischen Produkte. Gleichzeitig wurden z.B. türkische und russische Produkte wettbewerbsfähiger.

Entsprechend stieg Georgiens Außenhandelsdefizit zwischen 2013 und 2014 um 790 Mio. USD an. Dieser Anstieg schlug sich direkt in der Leistungsbilanz nieder. Georgiens Leistungsbilanzdefizit stieg von 5,7% des BIP in 2013 auf 10,5% in 2014 und steigt laut Prognosen auf 11,5% in 2015. Die Halbjahreszahl für 2015 beläuft sich bereits auf 12,0% des BIP und bestätigt somit diese Prognose.

Auch wenn Georgien im letzten Jahrzehnt kontinuierlich Leistungsbilanzdefizite auswies, ist dies für ein Transformationsland nicht ungewöhnlich. Jedoch müssen sowohl die Tragfähigkeit des Leistungsbilanzdefizits als auch die Wettbewerbsfähigkeit des Landes gewahrt bleiben. Somit war das Zulassen der Abwertung unumgänglich, um diesen Tendenzen entgegenzuwirken.

Entwicklung der georgischen Leistungsbilanz und Komponenten



Quelle: Nationalbank von Georgien, eigene Berechnungen; \*IWF-Prognose

**...und effektiv**

Einige Kritiker argumentieren, diese Abwertung sei ineffektiv gewesen, da die Handelsbilanz bisher nicht entsprechend darauf reagiert habe. Empirische Analysen, durchgeführt vom German Economic Team Georgien, zeigen dagegen deutlich, dass mit einer zeitlichen Verzögerung von 3-4 Monaten eine reale Abwertung die Exporte steigern und Importe verringern wird.

**Wechselkurs- und Einkommenseffekte auf den georgischen Handel**

Effekt von \ Effekt auf	Exporte	Importe
1% reale Abwertung des georgischen Lari	1,3%	-1,5%
1% Einkommensanstieg in Georgien	-	0,8%
1% Einkommensanstieg in Zielländern der Exporte	2,2%	-

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Geostat, der Nationalbank Georgiens, des Finanzministeriums Georgiens und der OECD

Aktuelle Handelsdaten bestätigen unsere empirischen Ergebnisse. Im ersten Quartal 2015 war das Handelsdefizit noch 280 Mio. USD höher als im ersten Quartal 2014. Jedoch ließ sich für die nachfolgenden 5 Monate (April – August 2015) ein Rückgang über 276 Mio. USD gegenüber dem Vorjahreszeitraum feststellen. Zieht man die umfangreichen Importe von Medikamenten durch die Regierung im Zuge eines neuen Programms zur Bekämpfung von Hepatitis C ab, so beläuft sich der besagte Rückgang sogar auf 500 Mio. USD. Diese Daten belegen, dass die Abwertung des Lari sich langsam in der Handels- und Leistungsbilanz niederschlägt.

**Externe Stabilität und interne finanzielle Stabilität**

Zusammengefasst stellt diese Abwertung eine angemessene Reaktion der Nationalbank auf wichtige externe Schocks dar. Nichtsdestotrotz folgen daraus auch negative Konsequenzen für die georgischen Kreditnehmer. Jedoch lassen sich zwei Ziele – externe

Stabilität und interne Finanzstabilität – nicht mit ein und demselben Politikinstrument, der Wechselkurspolitik, verfolgen. Eine Stabilisierung des Wechselkurses durch die Nationalbank hätte mithin eine starke Schwächung der georgischen Wettbewerbsfähigkeit bedeutet und eventuell die gesamte Wirtschaft destabilisiert. Darüber hinaus hätte die Nationalbank aufgrund begrenzter Währungsreserven nur für einen kurzen Zeitraum intervenieren können. Externe Stabilität muss von der Nationalbank prioritär behandelt werden. Massive Interventionen zur Stärkung der Währung wären daher unangebracht.

Zu kritisieren ist zudem der Beschluss, die Bankenaufsicht aus der Nationalbank herauszulösen und in einer neuen Institution anzusiedeln. Dieser Beschluss wurde teilweise damit begründet, dass die Nationalbank den Wechselkurs des Lari absichtlich geschwächt habe. Diese Anschuldigung ist unangebracht: Die Abwertung des Lari war eine notwendige und effektive Antwort auf externe Schocks. Es wird allgemein anerkannt, dass die Nationalbank die Bankenaufsicht kompetent durchgeführt hat. Die Herauslösung der Bankenaufsicht aus der Nationalbank droht, die institutionellen Rahmenbedingungen in Georgien zu schwächen.

**Autoren**

Stephan von Cramon-Taubadel, [scramon@gwdg.de](mailto:scramon@gwdg.de)  
Ricardo Giucci, [giucci@berlin-economics.com](mailto:giucci@berlin-economics.com)

Hinweis: Die hier vorgestellten Ergebnisse basieren auf dem Beraterpapier PP/04/2015 "Exchange rates and the current account in Georgia"

Download unter: [www.get-georgien.de](http://www.get-georgien.de)

**German Economic Team Georgien (GET Georgien)**

GET Georgien führt seit 2014 einen wirtschaftspolitischen Dialog mit Entscheidungsträgern der georgischen Regierung. Es wird durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie finanziert.

**Herausgeber**

Dr. Ricardo Giucci, David Saha

**Impressum**

German Economic Team Georgien  
c/o Berlin Economics  
Schillerstraße 59  
D-10627 Berlin  
Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0  
Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9  
[info@get-georgien.de](mailto:info@get-georgien.de)  
[www.get-georgien.de](http://www.get-georgien.de)