

Anti-Sanktions-Zarin: Was die Chefin der russischen Zentralbank über den Wirtschaftskrieg sagt (I)

31 Dez. 2023 10:22 Uhr

Die Frau, die für die Architekten der westlichen Sanktionen gegen Russland zum Albtraum geworden ist, gibt ihr erstes Interview seit zwei Jahren. Was sie zur Inflation, der Resilienz des Bankensektors, dem Devisenhandel und den Aussichten für das nächste Jahr sagt, lesen Sie hier.



Quelle: www.globallookpress.com © Alexander Kulebyakin/Global Look Press

Elwira Nabiullina auf dem "Finanzkongress der Bank von Russland 2023" in Sankt Petersburg, Juli 2023

Die Chefin der russischen Zentralbank, Elwira Nabiullina, ist seit mehr als zehn Jahren in diesem Amt. Als sie ihr Amt antrat, betonten die Medien weltweit, dass Nabiullina die erste Frau an der Spitze einer Zentralbank in einem G8-Land sei. Heute jedoch spricht die westliche Presse in einem ganz anderen Zusammenhang über sie. Vor nicht allzu langer Zeit wurde sie vom Magazin *Politico* zur "Störerin des Jahres" [ernannt](#), weil es ihr "gelungen ist, die Auswirkungen der beispiellosen westlichen Sanktionen abzuwehren, die die Kassen des Kremls leeren sollten".

In ihrem ersten Interview seit Beginn des militärischen Engagements Russlands in der Ukraine [sprach](#) Nabiullina mit *RBK* über die härtesten Sanktionen und die verzögerte Leitzinserhöhung und gab an, ob subventionierte Hypotheken in Zukunft seltener werden.

Dies ist eine vollständige Übersetzung des Interviews, die *RT* speziell für seine Leser erstellt hat.

"Ein sehr negatives Signal für alle Zentralbanken"

Frage: Der Finanzsektor war der erste, der von den Sanktionen betroffen war. Die größten Banken fielen unter die Blockade-Sanktionen: Ihre Reserven wurden eingefroren, Devisenbeschränkungen wurden verhängt, und die Banken wurden von SWIFT abgekoppelt. Was war für Sie die unerwartetste und schwierigste Herausforderung?

Nabiullina: Wir leben seit 2014 unter Sanktionen und haben daher immer das Risiko berücksichtigt, dass die Sanktionen zunehmen könnten. Wir haben in dieser Hinsicht viel Arbeit geleistet und mit vielen Finanzinstituten Stresstests durchgeführt. Als die großen Banken unter Sanktionen fielen, waren sie daher weitgehend darauf vorbereitet. Die Abkopplung von SWIFT ist seit 2014 eine Bedrohung, also haben wir unser eigenes nationales Zahlungssystem geschaffen. Wir haben unsere Reserven diversifiziert und den Anteil der Yuan- und Goldreserven erhöht. Der internationale Zahlungsverkehr war tatsächlich das größte Problem und wir arbeiten immer noch daran. Blockierte und eingefrorene Privatvermögen sind ebenfalls ein schmerzhaftes Thema, da Millionen Menschen, die nicht sanktioniert wurden, mit eingefrorenen Vermögenswerten dastehen. Wir versuchen immer noch, dieses Problem gemeinsam mit der Regierung zu lösen.

Was die eingefrorenen Reserven betrifft, so halte ich dies für ein äußerst negatives Signal für alle Zentralbanken, da es gegen die Grundprinzipien der Sicherheit verstößt. Aber in dieser Hinsicht wurden wir durch den frei schwankenden Wechselkurs und die Devisenbeschränkungen unterstützt, die wir im letzten Frühjahr beschlossen haben und die ziemlich streng waren. Später wurden diese Beschränkungen, wie Sie sich erinnern, gelockert. Das hat uns geholfen, die Risiken für die Finanzstabilität zu mindern.

Wie Sie richtig sagten, war der Finanzsektor der erste, der von den Sanktionen betroffen war – und es gab viele Sanktionen, nicht nur die, die Sie erwähnten. Aber im Allgemeinen ist es uns gelungen, die Finanzstabilität zu erhalten.

Glauben Sie, dass der Sanktionsdruck zunehmen wird, insbesondere in Bezug auf den Finanzsektor?

Es ist unmöglich, die Sanktionspolitik vorherzusagen. Aber wir berechnen ein Szenario mit erhöhtem Sanktionsdruck, und jedes Jahr stellen wir es in einem Bericht mit dem Titel "Die Hauptrichtungen der Geldpolitik" vor. Es besteht definitiv ein gewisses Risiko. Das Wichtigste, was wir tun können, um diesem Risiko entgegenzuwirken, ist die Sicherung der makroökonomischen Stabilität und der Finanzstabilität. Wir haben den Banken zum Beispiel eine breite Palette von Lockerungsmaßnahmen angeboten, haben aber jetzt begonnen, diese zurückzunehmen. Wir sind der Meinung, dass die Banken ihre Kapitalpuffer im Falle möglicher Schocks wieder erhöhen sollten. Dazu gehören nicht nur Sanktionen, sondern auch Schocks im Zusammenhang mit den finanziellen Bedingungen, denen die Banken standhalten können müssen. Deshalb müssen wir zuallererst die Risiken verstehen und darauf vorbereitet sein.

Das Magazin *Politico* nannte Sie die "Störerin des Jahres", unter anderem deshalb, weil Sie Russland bei der Anpassung an die Sanktionen geholfen haben. Stimmen Sie dieser Einschätzung zu? Und haben wir Ihrer Meinung nach alle Herausforderungen gemeistert? Stehen neue Schocks bevor?

Es fällt mir schwer, den ersten Teil der Frage zu beantworten. Ich glaube, dass die Zentralbank seit Langem eine Politik verfolgt, die darauf abzielt, die Einkommen vor einer Entwertung infolge einer hohen Inflation zu schützen, und wir werden dies auch weiterhin tun. Wir haben auch daran gearbeitet, die Stabilität des Finanzsektors zu gewährleisten, damit die Menschen und Unternehmen ihre Ersparnisse bewahren und finanzielle Mittel für die wirtschaftliche Umstrukturierung bereitstellen können. Wir sehen, dass die wirtschaftliche Umstrukturierung recht schnell voranschreitet. Dies ist in erster Linie auf den marktwirtschaftlichen Charakter unserer Wirtschaft und des Unternehmenssektors zurückzuführen, der sich sehr schnell angepasst hat.

Natürlich könnten wir versucht sein zu denken, dass wir 2022 so gut abgeschnitten haben und nun, wie man sagt, den Sturm überstanden haben. Aber wir müssen auf verstärkte Sanktionen und Druck vorbereitet sein. Wir konnten auf die wichtigsten Herausforderungen reagieren, vor allem im Finanzsektor, aber selbst in diesem Bereich gibt es noch ungelöste Probleme, einschließlich des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs. Ja, es werden Zahlungsketten aufgebaut und sie verändern sich ständig, aber der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr bleibt für viele Unternehmen ein Problem. Unseren Erhebungen zufolge ist dieses Problem jedoch etwas weniger gravierend geworden.

Das Vertrauen in den Finanzmarkt ist nach wie vor eine Herausforderung, weil Vermögenswerte blockiert sind, viele Herausgeber aufgrund von Sanktionen den Zugang zu Informationen verwehrt haben und so weiter. Für uns besteht die Herausforderung im langfristigen Geld in der Wirtschaft, und zwar nicht nur bei langfristigen Krediten, sondern auch auf dem Kapitalmarkt.

Das Ziel, den Kapitalmarkt zu entwickeln, ist sehr wichtig. Wir werden einen gewissen Vertrauensverlust in den Finanzmarkt aufgrund der Sanktionen überwinden müssen.

Eine weitere Herausforderung besteht darin, das gleiche Entwicklungstempo in den Bereichen Innovation und Technologie beizubehalten. Unser Finanzsektor ist recht fortschrittlich – viele Menschen verstehen das inzwischen, wenn sie unser System mit dem anderer Länder etwa in Bezug auf Zahlungsmethoden vergleichen. Um diesen Entwicklungskurs fortzusetzen, müssen wir Innovationen entwickeln. Außerdem waren einige Lösungen – nicht alle, aber einige – früher auf ausländische technologische Entwicklungen angewiesen. Jetzt machen wir das aus eigener Kraft. Wir sehen übrigens, wie sich dies auf die Verfügbarkeit von IT-Spezialisten, Programmierern und anderen Experten in allen Bereichen auswirkt.

Daher wird es bestimmte Probleme geben, und wir können nicht sagen, dass wir alle Herausforderungen gelöst haben. Dennoch sehe ich die Entwicklung des Finanzsektors und seine Stabilität eher positiv. Ich glaube, dass er technologieorientiert und innovativ bleiben und in der Lage sein wird, die Bedürfnisse von Privatpersonen und Unternehmen zu erfüllen.

"Rückblickend sehen wir, dass die Politik lasch war"

In diesem Jahr hat die Zentralbank gegen Mitte des Sommers begonnen, die Zinsen anzuheben. Würden Sie rückblickend sagen, dass diese Maßnahme früher hätte durchgeführt werden sollen?

Der Inflationsdruck hat in der zweiten Jahreshälfte zugenommen. Derzeit ist die Preissteigerungsrate wirklich recht hoch und liegt weit über unserem Inflationsziel. Ja, rückblickend sehen wir, dass die Geldpolitik lasch war, und wir hätten den Zinssatz früher anheben sollen.

Wann denn?

Im Frühjahr, zum Beispiel.

Sie haben gesagt, dass der Leitzins so lange hoch bleiben wird, bis die Bank von Russland einen einigermaßen stabilen Trend zu einem langsameren Preiswachstum und niedrigeren Inflationserwartungen sieht. Auf welche Parameter werden Sie sich dabei stützen? Wird eine Verlangsamung der Inflation über einen Zeitraum von zwei bis drei Monaten ausreichen, um eine Entscheidung über eine Lockerung der Geldpolitik zu treffen?

Wir müssen in der Tat sicherstellen, dass die Inflation stabil zurückgeht und es sich nicht um einmalige Faktoren handelt, die die Preissteigerungsrate in einem bestimmten Monat beeinflussen. Deshalb analysieren wir eine breite Palette von Indikatoren – nicht nur den allgemeinen Preiswachstumsindex, sondern insbesondere die Indikatoren, die die Stabilität der Inflation kennzeichnen. Dazu gehören die Kerninflation und die Preiswachstumsrate ohne Berücksichtigung der unbeständigen Elemente. Außerdem betrachten wir die Preiswachstumsrate bei den Waren und Dienstleistungen, die weniger vom Rubelkurs abhängig sind. Wir müssen sicherstellen, dass der Rückgang der stabilen – nicht der einmaligen – Preiswachstumsfaktoren als solcher ein stabiler Trend ist.

Dies wird mindestens zwei oder drei Monate dauern – es wird von einer breiten Palette von Indikatoren abhängen, die eine stabile Inflation kennzeichnen. Und natürlich sind die Inflationserwartungen sehr wichtig. Diese sind nach wie vor hoch und haben jüngsten Umfragen zufolge weiter zugenommen. Hohe Inflationserwartungen sind ein Zeichen für träge Inflationsprozesse. Je höher die Inflationserwartungen, desto schwieriger ist es, die Inflation zu senken. Deshalb werden wir alle diese Faktoren berücksichtigen.

Gerade als sich die Dinge zu verlangsamen begannen und die Inflationserwartungen zu sinken begannen, mussten die Eierpreise in die Höhe schnellen und alles zunichtemachen.

Dies ist einer der Parameter. Wenn die Preissteigerungsrate hoch ist, passiert ständig etwas Unerwartetes. Ich erinnere mich an das Jahr 2021, als die Preise plötzlich erst für dieses und dann für jenes Produkt stiegen. Man könnte versucht sein, eine hohe Inflation mit einem bestimmten Produkt in Verbindung zu bringen. Aber leider gibt es allgemeine Gründe für die Inflation. Zunächst einmal geschieht dies, wenn die Nachfrage stärker wächst als das Angebot.

Wie lange werden die Faktoren, die die Inflation ankurbeln – wie die hohe Nachfrage, die rekordverdächtigen fiskalischen Anreize und die niedrige Arbeitslosigkeit –, noch anhalten?

Einige dieser Faktoren sind langfristig. Dazu gehören die Situation auf dem Arbeitsmarkt und die niedrige Arbeitslosigkeit. Aber ich glaube, dass dieser Faktor tatsächlich das Angebot bestimmen wird, indem er das Tempo beeinflusst, mit dem sich das Angebot an die Nachfrage anpasst.

Was die steuerlichen Anreize betrifft, so haben wir in der Tat eine stimulierende Fiskalpolitik, aber wir erwarten, dass sie 2024 im Vergleich zu 2023 zurückgehen wird.

Die Verbrauchernachfrage ist in der Tat hoch, aber sie wird direkt von unserer Geldpolitik und dem Leitzins beeinflusst. Es gibt eine gewisse Zeitspanne zwischen unseren Entscheidungen und ihrer Umsetzung in der Wirtschaft. Das ist eine lange Kette – nachdem der Leitzins erhöht wurde, steigen die Marktzinsen für Einlagen und Kredite. Dies wiederum wirkt sich auf die Anzahl der Bankeinlagen und -

kredite aus und beeinflusst das Verhalten der Menschen – ob sie Geld ausgeben, sparen und so weiter. Und erst danach wirkt es sich auf die Preise aus. Nach unseren Schätzungen beträgt die Reaktionszeit drei bis sechs Steuerquartale.

Es sind immer noch drei bis sechs Quartale, also wird die Reaktionszeit nicht länger?

Sie ist immer noch dieselbe. Wir verlängern diesen Zeitraum nicht, aber es kann natürlich sein, dass bestimmte Lösungen schneller umgesetzt werden als andere. Das hängt auch von anderen Faktoren ab – von den Inflationserwartungen, der Dynamik des Wechselkurses und vielen anderen Dingen. Daher gehen wir im Allgemeinen davon aus, dass die Entscheidungen über den Leitzins wirksam sind; wir sehen, dass sie wirksam sind. Sie funktionieren, wenn man die Reaktionsverzögerungen berücksichtigt. Wir werden beurteilen, wie die Auswirkungen der früheren Entscheidungen in der Wirtschaft umgesetzt werden.

Im September sagten Sie, dass die hohen Zinssätze in Russland noch lange Zeit anhalten werden. Es scheint, dass dies die Nachfrage nach Bankkrediten nur angeheizt hat. Glauben Sie, dass ein so deutliches Signal gewissermaßen gegen die Zentralbank gespielt hat?

Nein, das glaube ich nicht. Natürlich kann es gewisse Konsequenzen geben, aber die wären in der Tat gravierend gewesen, wenn die Inflation weiter gestiegen wäre und wir den Leitzins sehr langsam erhöht hätten. Dann hätten die Leute gemerkt, dass die Inflation nicht nachlässt, sondern weiter ansteigt, und der Zinssatz würde weiter steigen. Aber wir haben versucht, entschlossen zu handeln. Zur Erinnerung: Innerhalb von sechs Monaten haben wir den Zinssatz von 7,5 auf 16 Prozent angehoben. Und jedes Mal bewerten wir, ob die Geldpolitik straff genug ist, um unser Inflationsziel von rund vier Prozent bis zum nächsten Jahr zu erreichen.

Bei den Marktkrediten sind die Auswirkungen bereits spürbar: Die Nachfrage nach marktbasierten Hypotheken beispielsweise lässt nach. Natürlich gibt es auch eine steigende Nachfrage – zum Beispiel nach subventionierten Hypotheken: Die Leute versuchen, solche Hypotheken schnell zu beantragen, denn wenn die Zinsen steigen, ist die Differenz zwischen einer Standardhypothek und einer subventionierten Festhypothek attraktiver. Das hat aber mehr mit dem Umfang der staatlichen Subventionen zu tun als mit der Geldpolitik.

"Wenn der Ölpreis 88 bis 90 Dollar pro Barrel erreicht, können wir zum Kauf von Devisen übergehen"

Im Januar wird die Zentralbank die Spiegelung der regulären Operationen auf der Grundlage der Haushaltsregeln durch den russischen Nationalen Vermögensfonds wieder aufnehmen. Die Bank von Russland bleibt ein Nettoverkäufer ausländischer Währungen, aber wird sie auch ein Nettokäufer sein?

Ob wir ein Nettokäufer oder -verkäufer sein werden, hängt weitgehend von den Ölpreisen ab. Bleiben die Ölpreise auf ihrem derzeitigen Niveau, werden wir ein Nettoverkäufer von Devisen sein. Wenn die Ölpreise 88 bis 90 Dollar pro Barrel Brent-Öl erreichen, können wir zum Devisenkäufer werden. Im Januar werden wir Fremdwährungen verkaufen. Wir werden in Kürze bekannt geben, welche Transaktionen im Januar stattfinden.

Halten Sie es für notwendig, das Präsidialdekret über die Rückführung von Deviseneinnahmen, das im April 2024 ausläuft, zu verlängern? Sie haben immer gesagt, dass solche Maßnahmen zeitlich begrenzt sein sollten.

Ich glaube, dass es eine vorübergehende Maßnahme sein sollte. Wir sehen in der Tat, dass die von den Exporteuren verkauften Devisenbeträge gestiegen sind. Im November lag der Nettoverkauf von Devisen durch Exporteure bei fast 100 Prozent der Einnahmen. Aber es gibt mehrere Faktoren, die wir berücksichtigen müssen. Zunächst einmal wird die Währung hauptsächlich von Exporteuren verkauft, und dies ist auf die hohen Ölpreise der letzten Monate zurückzuführen.

Wir sind der Meinung, dass der Erlass zeitlich begrenzt sein sollte, da die Unternehmen mit der Zeit lernen, die auferlegten Beschränkungen zu umgehen. Außerdem erschweren solche Beschränkungen internationale Zahlungen, einschließlich Zahlungen für Importe – wie die notwendigen Importe von Ausrüstungen und so weiter. Daher sind wir der Meinung, dass der Erlass befristet sein sollte. Wir werden diese Angelegenheit jedoch bald mit der Regierung besprechen.

Ist der Verkauf von Deviseneinnahmen immer noch ein entscheidender Faktor für den Rubelkurs?

Das glaube ich nicht. Die entscheidenden, grundlegenden Faktoren, die den Wechselkurs beeinflussen, sind der Zustand der Zahlungsbilanz, unsere Exporte und die Nachfrage nach Importen in Rubel. Diese Nachfrage wurde unter anderem durch die Verfügbarkeit und das schnelle Wachstum von Rubelkrediten angeheizt. Gegenwärtig wirkt sich die Geldpolitik also eindeutig auf die Stabilisierung des Wechselkurses aus.

Im März, wenn das Dekret ausläuft, werden wir also keine drastischen Veränderungen der Situation auf dem Devisenmarkt erleben?

Das ist nicht zu erwarten.

Sie erwähnten die Herausforderungen für die Unternehmen, die sich aus dem Dekret ergeben könnten. Es gibt etwas, das als "Rubelumlauf" bezeichnet wird – das bedeutet, dass Exporteure, die im Rahmen ihres Vertrags Einnahmen in Rubel erhalten, diese in Fremdwährung umrechnen, zurückgeben und erneut umrechnen müssen. Sehen Sie die Risiken einer solchen doppelten Konvertierung?

Ein gewisses Problem besteht darin, dass viele Unternehmen dazu übergegangen sind, ihre Exporteinnahmen in Rubel zu verbuchen. Im Allgemeinen ist dies jedoch ein positiver Trend. Wenn sie gezwungen sind, einen Teil ihrer Einnahmen in Fremdwährung zu konvertieren, um sie später zu verkaufen, erhöht dies den Umsatz auf dem Devisenmarkt, aber für die Unternehmen bedeutet es einfach zusätzliche Gebühren für die Konvertierung der Währung. Dies hat keinen großen Einfluss auf den Wechselkurs.

Größere Auswirkungen hat es auf die Wirtschaft.

Auf die Wirtschaft, ja. In Bezug auf bestimmte zusätzliche Gebühren.

Wird es diesbezüglich Anpassungen des Dekrets geben?

Das wird von der Regierung entschieden.

—

Ende von Teil 1 des Interviews. Den zweiten und abschließenden Teil finden Sie hier.

Übersetzt aus dem [Englischen](#). Dieses Interview wurde zuerst von [RBK](#) veröffentlicht, übersetzt und bearbeitet von RT.