

Fokus

Volkswirtschaft

Nr. 63, 24. Juli 2014

Russland – Begrenzte internationale Wirtschaftsbeziehungen

Autorin:

Dr. Katrin Ullrich, Telefon 069 7431-9791, research@kfw.de

Die relativ geringe Einbindung Russlands in die Weltwirtschaft ist für das Ausland bei der aktuell schwachen russischen Konjunktur eher von Vorteil. Denn die Offenheit der russischen Wirtschaft beruht zum großen Teil auf den Öl- und Gasexporten. Darüber hinaus sind die außenwirtschaftlichen Verflechtungen im Aggregat überschaubar, sodass sich die negativen Übertragungseffekte auf die Weltwirtschaft in Grenzen halten dürften. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass einzelne, vor allem kleine osteuropäische Länder enge Wirtschaftsbeziehungen zu Russland unterhalten.

Die Betrachtung der internationalen Handelsströme, die Verflechtung über Direktinvestitionen und das Bankensystem sowie die Reaktionen der russischen Finanzmärkte auf die Ukraine-Krise zeigen die begrenzte Einbindung Russlands in die Weltwirtschaft. Die wirtschaftlichen Verflechtungen einzelner Länder können jedoch sehr unterschiedlich ausfallen. Die Schwäche der russischen Wirtschaft und die schon eingeführten und ggf. noch folgenden Sanktionen im Rahmen der Ukraine-Krise werden sich für einzelne Länder entsprechend unterschiedlich bemerkbar machen.

Handelsverflechtungen mit Russland unterschiedlich ausgeprägt

Die Bedeutung Russlands als Ex- und Importmarkt für den Euroraum, Deutschland und die USA ist differenziert zu betrachten. Während Russland für Deutschland der elftichtigste Exportmarkt ist, steht er für die USA erst an 28-ster Stelle. Für kleine osteuropäische Länder wie Estland und Litauen ist Russ-

land hingegen der wichtigste Exportmarkt.

Die Bedeutung der Handelsbeziehungen mit Russland zeigt sich auch in den Anteilen am jeweiligen Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Länder (siehe Grafik 1):

Bei einer Bewertung der Handelsbeziehungen zu Russland ist zu berücksichtigen, dass

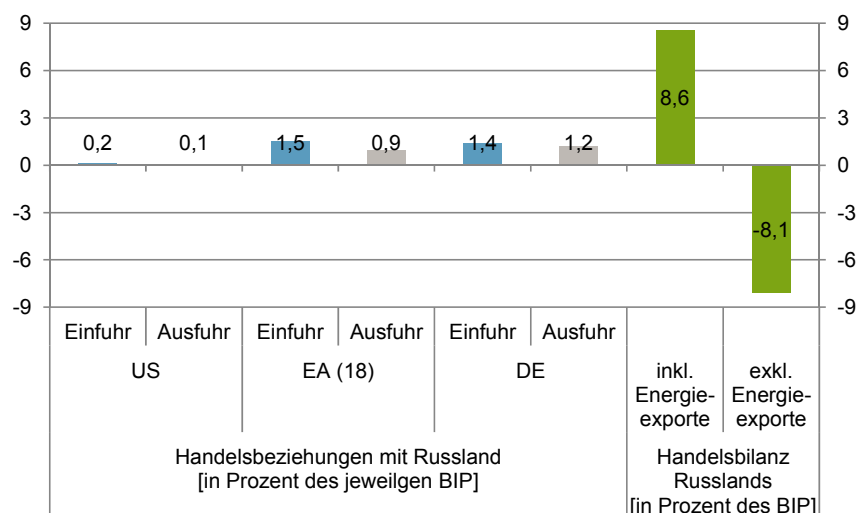
- innerhalb der EU die Länder in sehr unterschiedlichem Ausmaß Handelsbeziehungen mit Russland unterhalten.
- Übertragungseffekte zwischen Volkswirtschaften stattfinden. Damit sind nicht nur die direkten Handelsbeziehungen einzelner Länder relevant. Sondern es sind auch Spillover-Effekte zu berücksichtigen, die sich über einen geringeren Außenbeitrag aufgrund der geringeren Wirtschaftsleistung anderer Länder ergeben können.

- Güter aus Russland eingeführt werden, die für die internationalen Wertschöpfungsketten wesentlich sind. Als Beispiel sei hier nur auf die Importe von Öl und Gas durch die EU-Länder verwiesen (siehe auch Fokus Volkswirtschaft Nr. 52: „Energie aus Russland und die Alternativen“, April 2014).

Die Außenhandelsverflechtungen Russlands beruhen zu einem guten Teil auf ihren Öl- und Gasexporten. Ein Anteil der Güterexporte von rd. einem Viertel des BIP und ein Anteil der Güterimporte von rd. 16 % des BIP suggerieren zunächst eine recht offene Volkswirtschaft. Diese Einschätzung relativiert sich, denn ohne Öl und Gas beträgt der Exportanteil nur magere 8 % am BIP (siehe Grafik 1). Entsprechend kehrt sich auch der Leistungsbilanzüberschuss ohne die Öl- und Gasexporte in ein Defizit um.

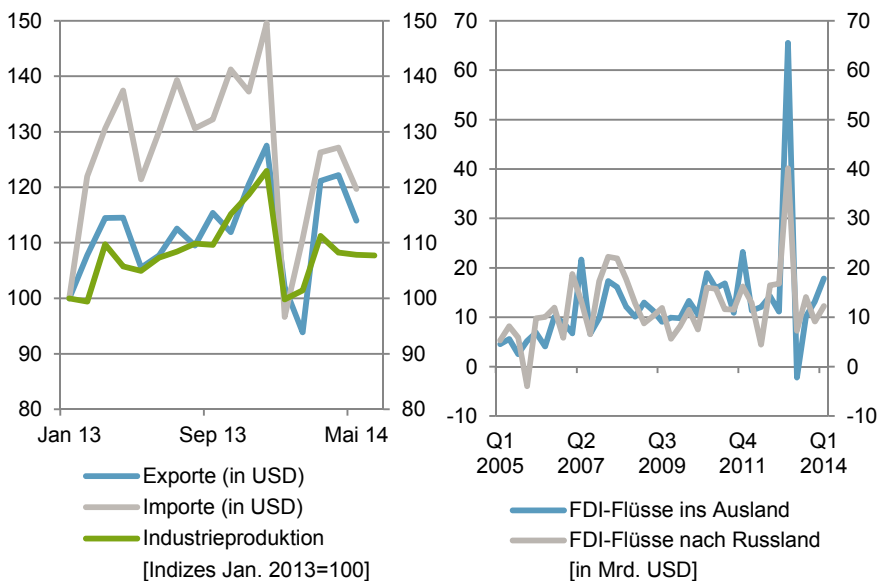
Bereits von 2012 auf 2013 hatte sich die Außenhandelstätigkeit Russlands unterdurchschnittlich entwickelt. Zu Beginn des Jahres – noch vor Beginn der Ukraine-Krise – erfolgte nochmals ein deutlicher Rückgang des Außenhandels (siehe Grafik 2). Bis auf die Importe aus China hatte der Handel im Januar mit den jeweils wichtigsten Export- und Importländern nachgelassen.

Grafik 1: Außenhandelsverflechtungen Russlands



Quellen: Datastream; IMF, eigene Berechnungen.

Grafik 2: Exporte, Importe und FDI Russlands



Anmerkungen: Spitze in den FDI-Abflüssen in Q1 2013 durch einen TNK-BP / Rosneft-Deal.

Quellen: Bank of Russia, Datastream; eigene Berechnungen.

Im März konnten sich zwar sowohl die Ex- als auch die Importe erholen. Die Entwicklung der Industrieproduktion und auch der Frühindikator der OECD für das Wirtschaftswachstum deuten jedoch darauf hin, dass die wirtschaftliche Dynamik Russlands keine Zugkräfte für den Außenhandel entfalten wird.

Direktinvestitionen netto oft sehr gering

Die Direktinvestitionszuflüsse in Russland machen mit rd. 18 % im Jahr 2013 einen beachtlichen Teil der Bruttoanlageinvestitionen aus. Dabei sind die USA, der Euroraum und Deutschland in unterschiedlichem Umfang über FDI-Bestände mit Russland verbunden:

- Während der Euroraum mit rd. 3,3 % seines BIP in Russland investiert ist (Stand Ende 2012), belaufen sich die russischen Direktinvestitionen im Euroraum auf rd. 2,2 % des EU18-BIP. Die Höhe der FDI-Verflechtungen ist dabei von den hohen Werten Zyprens und Luxemburgs dominiert.
- Für Deutschland ergeben sich jeweils Anteile von 0,8 und 0,3 % des BIP.
- Für die USA betragen die Anteile ebenfalls deutlich weniger als 1 % des BIP.

Die Netto-FDI-Positionen zu den wichtigsten Partnerländern fallen sehr gering

aus. Entsprechend vermutet der IMF (2014), dass bessere Eigentumsrechte und Steuervorteile bei den entsprechenden Direktinvestitionen eine Rolle spielen.

Die Direktinvestitionszuflüsse nach Russland im 1. Quartal 2014 lassen noch keine gravierenden Auswirkungen der Ukraine-Krise erkennen. Sie bewegen sich auf dem durchschnittlichen Niveau des Jahres 2012. Russland hat im 1. Quartal zudem mehr im Ausland in-

vestiert als im 4. Quartal 2013.

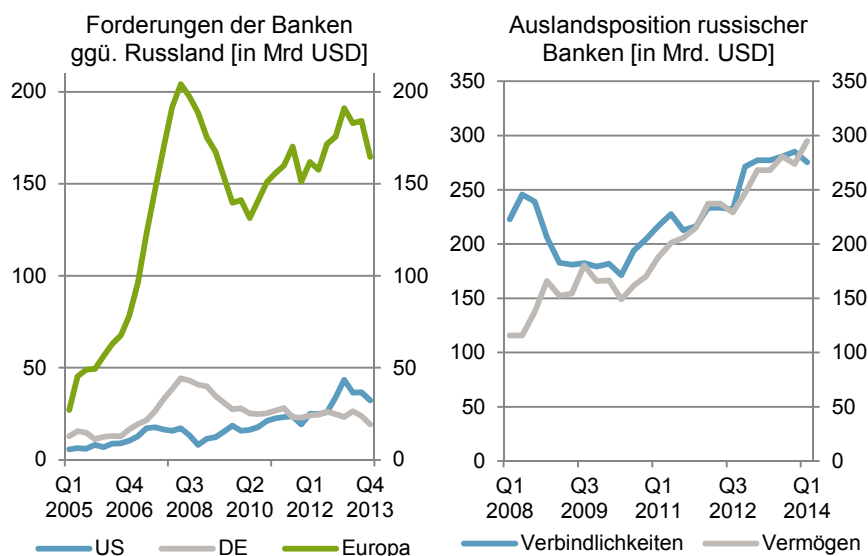
Zu berücksichtigen ist bei der Bewertung, dass die Ukraine-Krise erst Ende Februar einsetzte, sodass Auswirkungen bei den Direktinvestitionen, deren Vorbereitung ggf. Zeit benötigt, frühestens im 2. Quartal zum Tragen kommen dürften. Notwendig ist zudem ein längerer Beobachtungshorizont, da FDI-Ströme sehr volatil sind.

Wirtschaftliche Verflechtungen durch das Bankensystem

Wie schon bei den realwirtschaftlichen Verflechtungen zeigt sich der relativ geringe Umfang der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Russland und den USA auch bei den Verflechtungen des Bankensystems. Laut BIS-Statistik bewegen sich die konsolidierten Forderungen von US-Banken auf dem gleichen Niveau wie die der deutschen Banken (siehe Grafik 3, linke Seite). Für die berichtenden europäischen Banken kumulieren sich die Forderungen jedoch und sind zwischen einzelnen Ländern sehr ungleich verteilt. So sind beispielsweise österreichische Banken traditionsgemäß stark in Osteuropa und auch Russland engagiert (siehe IMF-Statistik).

Das russische Bankensystem hat seit der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 sowohl seine Forderungen an das Ausland als auch seine Verbindlichkeiten

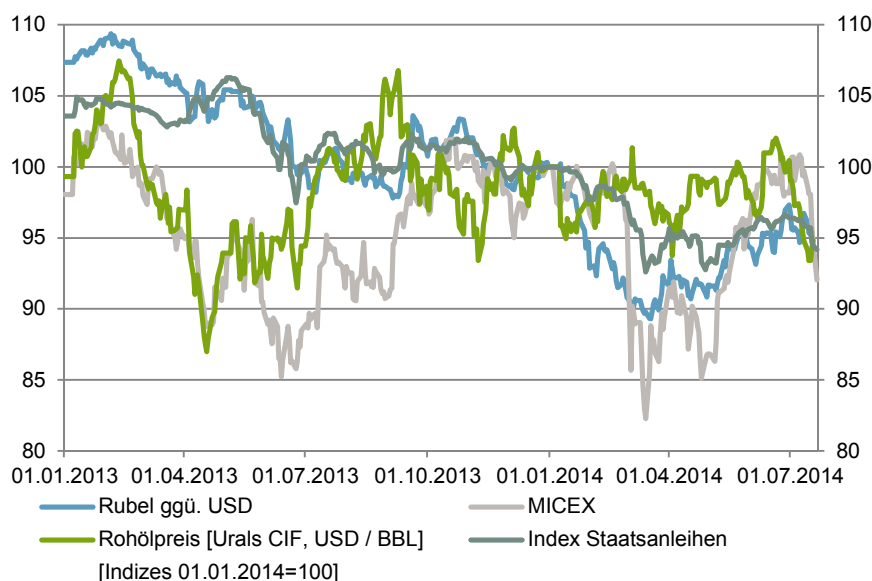
Grafik 3: Verflechtungen des Bankensystems



Anmerkungen: BIS-Statistik der berichtenden Banken Europa; konsolidierte Forderungen, ultimative Risikobasis.

Quellen: BIS, Bank of Russia.

Grafik 4: Überblick über Finanzmarktdaten



Quellen: Datastream; Thomson Reuters, Bank of Russia, Red Star Financial; eigene Berechnungen

gegenüber dem Ausland deutlich ausgeweitet (siehe Grafik 3, rechte Seite). Die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland übersteigen i. d. R. die Forderungen, wobei ein substantieller Teil der Verbindlichkeiten Eigenkapitalforderungen von Ausländern sind.

Finanzmärkte reagieren negativ auf jede neue Eskalation – mit anschließender Erholung

- Der russische Aktienindex MICEX hat seit Jahresbeginn rd. 5 % verloren (Stand: 18.07.2014). Auf die jüngsten Entwicklungen nach dem Flugzeugabsturz über der Ukraine hatte er zunächst nur moderat reagiert (im Vergleich zu Mittwoch, den 16.7. am Freitag -3,6 %). Dies ist deutlich weniger als der rd. 11 %-ige Rückgang am 3. März zu Beginn der Ukraine-Krise, von dem sich der Aktienindex zwischenzeitlich wieder erholt hatte (siehe Grafik 4).
- Der Rubel hat seit Jahresbeginn um rd. 6 % gegenüber dem Dollar nachgegeben. Zwischenzeitlich war die Abwertung noch größer. Der Kurs hat sich jedoch – auch durch die Interventionen der russischen Zentralbank – erholen können.
- Die Währungsreserven sind seit Jahresbeginn geschrumpft. Der Rückgang zwischen Januar und Mai bewegt sich prozentual auf dem gleichen Niveau wie der Rückgang des gesamten vorigen Jahres. Zwar hat Russland hier ein or-

dentliches Polster vorzuweisen. Die Währungsreserven betragen im Jahr 2013 rd. 286 % der kurzfristigen ausländischen Verschuldung. Aber die Währungsreserven werden auch aus Öl- und Gaseinnahmen gespeist und sind eigentlich als Vorsorge vorgesehen, wenn die endlichen natürlichen Ressourcen zu Ende gehen.

- Der Preis für Rohöl (Urals) ist ebenfalls seit vergangener Mittwoch geringfügig gestiegen. Allerdings liegt er noch deutlich unter seinem Hoch von Mitte Juni 2014.
- Die Risikoprämie für russische Staatsanleihen war im März mit dem Beginn der Krise um 115 Punkte auf 241 Basispunkte gestiegen, hat diesen Anstieg jedoch schon zu einem guten Teil wieder gut machen können. Auch der Preisindex für Staatsanleihen (MICEX TBILL RGBI) hat seit Jahresbeginn verloren und setzt damit seinen negativen Trend aus dem vergangenen Jahr fort. Die Ukraine-Krise schlägt sich auch hier in entsprechenden Schwankungen nieder, allerdings ohne dass eine massive und anhaltende Abwärtsbewegung zu verzeichnen wäre.

Ohnehin schwächelnde Wirtschaft durch Ukraine-Krise zusätzlich belastet

Die wirtschaftlichen Sanktionen im Zuge der Ukraine-Krise treffen auf eine ohnehin schwache russische Wirtschaft.

Konnte die Wachstumsrate im vergangenen Jahr mit 1,3 % als moderat bezeichnet werden, waren vor Beginn der Krise zu Beginn des Jahres noch gute 2 % für 2014 prognostiziert worden.¹ Aktuell ist es noch eine schwarze Null, aber mit einsetzender Wirkung der aktuellen und ggf. noch folgenden Sanktionen dürfte sich das Wachstum weiter reduzieren.

Dabei hatte sich die Industrieproduktion seit Jahresbeginn mit deutlich positiven Jahreswachstumsraten robust gezeigt. Die Krise scheint nun im Juni ihre negativen Auswirkungen zu entfalten, bei einer im Jahresvergleich im Prinzip stagnierenden Produktionsleistung. Allerdings ist die Reihe inhärent volatil, sodass noch weitere Daten für eine endgültige Bewertung abzuwarten sind.

Die Stimmungsindikatoren zeichnen seit Jahresbeginn ein geteiltes Bild. Die Konsumenten signalisierten ein sich seit Januar stetig verbesserndes Konsumklima. Diese Entwicklung kippte erst im Juni. Der Einkaufsmanagerindex hingegen entwickelte sich gegenläufig mit einem Fünfjahrestief im Mai, aber einem deutlichen Anstieg auf 50,1 Punkte im Juni (im Markt, 03.07.2014).

Fazit

Die relativ schwache Performance der russischen Wirtschaft im 1. Quartal 2014 lässt sich nicht allein der Ukraine-Krise zuschreiben. Denn letztere setzte Ende Februar ein, sodass im Prinzip nur das letzte Drittel des Quartals von den Ereignissen betroffen wurde. Die negativen Auswirkungen dürften sich daher erst in den Folgequartalen manifestieren.

Diese Auswirkungen werden auch für einzelne weitere Volkswirtschaften spürbar sein. Ob noch stärkere negative Wirkungen zu erwarten sind, ist auch von der weiteren Entwicklung der Ukraine-Krise und möglichen internationalen Sanktionen abhängig. Die Bandbreite möglicher Effekte reicht von einer Fortschreibung des Status Quo bis zu einer kompletten wirtschaftlichen Isolation Russlands und den damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Handelspartner und über das Finanzsystem.

Eine umfassende Analyse müsste zum einen Wertschöpfungsketten und Über-

tragungseffekte zwischen Volkswirtschaften berücksichtigen. Zum anderen sind in einer längerfristigen Betrachtungsweise die negativen Effekte auf Investorenvertrauen und Risikobeurteilung für eine Geschäftstätigkeit in Russland einzubeziehen. ■

¹ IMF (2014), World Economic Outlook, January 2014, S. 2