

Weltfinanzkrise trifft russische Wirtschaft aufgrund struktureller Schwächen hart

Die dynamische Wirtschaftsentwicklung setzte sich im Jahr 2008 in Russland zunächst noch weitgehend unbeeindruckt von den Auswirkungen der internationalen Finanzmarkturbulenzen fort.¹² Erste Anzeichen einer Verschlechterung der Kreditkonditionen hatten zwar schon zuvor zu einer Verringerung der Liquidität im Bankensektor geführt, doch größere negative Effekte auf die Realwirtschaft waren bis in das Jahr 2008 hinein weitgehend ausgeblieben. Das änderte sich schlagartig mit der Zuspitzung der internationalen Finanzkrise im vorigen Sommer. Der weltweite Nachfrageeinbruch an den Rohstoffmärkten und der rapide Absturz des Ölpreises innerhalb kurzer Zeit trafen die Wirtschaft hart: Fallende Exporteinnahmen und massive Kapitalabflüsse ließen den Rubel unter Druck geraten und erschütterten den Finanzsektor. Wenig später wurde auch die Realwirtschaft direkt getroffen; zusammen mit dem Ölpreisverfall und der einsetzenden starken Abschwächung der weltweiten Nachfrage nach russischen Exporten kam es ab dem vierten Quartal vergangenen Jahres zu Kontraktionen, die sich in den ersten Monaten dieses Jahres ungebremst fortsetzten.

Zuspitzung der Weltfinanzkrise destabilisiert russischen Finanzsektor

Die Zuspitzung der Weltfinanzkrise provozierte einen Kapitalabfluss vom russischen Finanzmarkt und destabilisierte ihn; das Misstrauen unter den Banken wuchs, sie betrieben eine sehr vorsichtige Kreditpolitik und hielten einen Teil ihrer Mittel in Reserve. Obwohl die Banken noch Liquidität hatten, stiegen die Zinsen am Geldmarkt als Zeichen der Unsicherheit, des Vertrauensschwunds und der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer. Die Kreditvergabe geriet ins Stocken, das Kreditwachstum wurde schwächer. Es sank gegenüber den Nicht-Banken im vierten Quartal 2008 um 26% im Vergleich zum dritten Quartal, wobei im November und Dezember ein absoluter Rückgang eintrat. Die Folge war eine Störung der Geldversorgung, die sich auf die russischen Unternehmen unmittelbar auswirkte. Neben kleineren und mittleren Unternehmen waren auch mehrere große Unternehmen

der Metallindustrie betroffen, die in Zahlungsschwierigkeiten gerieten oder Konkurs anmeldeten. Sie hatten zur Finanzierung ihrer Tätigkeit und der weiteren Bedienung von Krediten seit geraumer Zeit auf Kredite durch ein Bankenconsortium von russischen und ausländischen Banken (so genannte *syndicated loans*) zurückgegriffen, die sich nicht mehr wie bisher aufrechterhalten ließen.¹³

In den Jahren zuvor war bereits ein Anstieg der Kreditaufnahme des privaten Sektors sowohl auf dem inländischen Markt als auch im Ausland zu verzeichnen. Die inländischen Banken ihrerseits waren dieser sprunghaft gestiegenen Kreditnachfrage nur durch eine zunehmende Kapitalbeschaffung auf ausländischen Märkten gewachsen. Im Herbst des Jahres 2008 betrug die Verschuldung des Bankensektors und der Unternehmen im Ausland etwa 500 Mrd. US-Dollar, was einer Zunahme von etwa 20% allein seit Beginn des Jahres entspricht.¹⁴ Davon entfielen knapp zwei Drittel auf die Unternehmen. Ein Drittel der Gesamtverschuldung entfiel auf die Banken, und davon wiederum etwa ein Drittel auf Kredite mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr.

Die Verschlechterung der Kreditkonditionen auf den internationalen Finanzmärkten bildete für den Banken- wie den Nicht-Bankensektor ein Problem. Die Situation im russischen Bankensektor unterscheidet sich von der in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern, da sich nur ein vergleichsweise geringer Anteil, etwa 25%, in ausländischer Hand befindet, und dies auch erst durch Anteilsverkäufe zweier Großbanken im Jahr 2007, davor waren es nur 16%.¹⁵ Es besteht eine große Konzentration des Kapitals: Von den etwa 1 150 Banken halten fünf Großbanken in mehrheitlichem

¹² Das IWH untersucht die aktuelle Wirtschaftsentwicklung und den Stand der Reformen in Russland seit einer Reihe von Jahren, letztmalig im Jahr 2008.

¹³ Diese Form der Kreditvergabe ist in Russland stark gestiegen, das Land ist inzwischen der drittgrößte Schuldner dieser Form in Europa. Vgl. REUTERS LOAN PRICING CORPORATION, <http://www.loanpricing.com/>.

¹⁴ BANK OF RUSSIA: External Debt of the Russian Federation, March 2009 (estimate). Vgl. http://www.cbr.ru/eng/statistics/credit_statistics/print.asp?file=debt_est_e.htm, Zugriff am 18.05.2009.

¹⁵ Ausländische Beteiligungen, auch wenn sie in den letzten Jahren zugenommen haben, unterliegen strengen Auflagen und sind im Bankensektor, der von der Regierung wie die so genannten „strategischen Sektoren“ behandelt wird, eher unerwünscht. Beteiligungen werden oft nur aus inländischem Kapitalmangel heraus zugelassen. Der Anteil reiner ausländischer Privatbanken ist bedeutungslos, er liegt bei etwa 5%.

Staatsbesitz ca. 45% der Gesamtaktiva des Bankensektors. Über diese Großbanken wird die Geldversorgung der Unternehmen und der Kleinbanken gelenkt. Wenn sich die Finanzierung dieser Banken verschlechtert, verschlechtert sich auch die Lage auf dem Bankenmarkt insgesamt. Zur Verringerung der ausländischen Kapitalbeschaffung kam für die Banken erschwerend hinzu, dass sich die Einlagen (Depositen) der Unternehmen und der privaten Haushalte seit 2007 erheblich langsamer entwickelt haben und es teilweise auch – ausgelöst durch Unsicherheiten im weiteren Verlauf der Finanzkrise – zum Abzug von Einlagen kam. Für die Unternehmen mit ausländischer Verschuldung war vor allem problematisch, dass die Erneuerung der kurzfristigen Kredite durch ausländische Banken nicht mehr gesichert schien oder gar nicht weiter stattfinden konnte.

Mit dem Fall des Preises für russisches Öl der Marke Ural im September 2008 um etwa ein Drittel unter den Höchstpreis von Mitte Juli desselben Jahres¹⁶ geriet der Wertpapiermarkt unter Druck. Der Index der wichtigsten 50 Industrieunternehmen RTS (Russian Trading System Stock Exchange) verlor innerhalb weniger Tage mehr als 35% an Wert, ebenso brach der MICEX, der Moskauer Börsenindex, ein (vgl. Abbildung 1).

Der RTS-Index reagiert sehr empfindlich auf Preisveränderungen an den Rohstoffmärkten, da in ihm mehr als die Hälfte der Unternehmen der Öl- und Gasindustrie sowie der Metallbranche enthalten sind. Die Korrektur der Börsenwerte der Unternehmen war am stärksten im Oktober 2008, schließlich lag der RTS fast 70% unter dem Wert vom Januar 2008, der MICEX schrumpfte um 60%. Neben Aktien der Ölindustrie sowie der Metallurgie waren nun auch Unternehmen des Maschinenbaus, der Telekommunikation, der Stromversorgung sowie Kreditinstitute betroffen, die ihre Talfahrt 2009 fortsetzten.

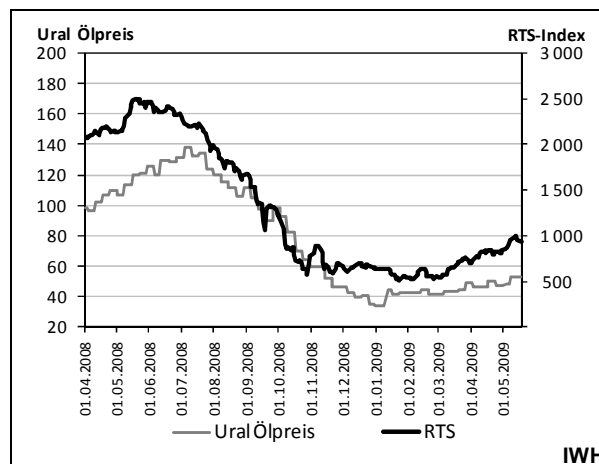
Wenig später verschlechterten sich auch am Markt für Staatspapiere die Konditionen: Mit einem rapiden Anstieg der Renditen für Staatspapiere (*bond yields*) als Reaktion des Markts auf die Ankündigung der Herabstufung des Kreditratings für Russland durch die Ratingagentur Standard & Poor's im Oktober 2008 stiegen die Finanzierungskosten für den Staat.¹⁷ Aufgrund dann beginnender mangeln-

¹⁶ Der Preis für Öl der Marke Ural sank von 139 US-Dollar je Barrel im Juli auf 92 US-Dollar im September und 32 US-Dollar im Dezember 2008.

¹⁷ Die Reaktion erfolgte bereits auf die bloße Ankündigung einer Herabstufung hin, Standard & Poor's nannten als ausschlaggebend u. a. Kapitalabflüsse, hohe Kosten der

der Nachfrage nach Staatspapieren setzte das Finanzministerium den Handel für drei Monate ganz aus; im ersten Quartal 2009 fielen die Renditen wieder, die Nachfrage blieb jedoch weiterhin gering.

Abbildung 1:
Russian Trading System Stock Exchange und Preis für Erdöl der Marke Ural, 2008 bis 2009



Quellen: EIA (Energy Information Administration); RTS (Russian Trading System Stock Exchange); Darstellung des IWH.

Bisherige Geld- und Wechselkurspolitik erschwert schnelle Entspannung der Lage

Zentralbank und Regierung handelten koordiniert, um den Finanzmarkt zu stabilisieren. Die Zentralbank senkte unmittelbar nach dem ersten Börsenbruch Mitte September 2008 die Mindestreservesätze um vier Prozentpunkte – was nahezu eine Halbierung des bisherigen Zinses bedeutete –, einen Monat später nochmals um vier Prozentpunkte bis auf 0,5%. Zugleich erweiterte sie die Refinanzierungsmöglichkeiten für die Banken erheblich, insbesondere durch die Möglichkeit, Kredite ohne jegliche hinterlegte Sicherheiten zu bekommen; auch die Laufzeit der Kredite wurde auf sechs Monate ausgedehnt. Damit wurde es den Banken erleichtert, sich bei der Zentralbank zu refinanzieren. Das Finanzministerium stellte den drei führenden Großbanken kurzfristig Mittel zur Verfügung, die über den Interbankenmarkt an kleinere Banken weitergegeben werden sollten, und erklärte sich darüber hinaus bereit, Verluste dieser drei Banken auf dem Interbankenmarkt zu decken. Über die VEB (Vneshekonombank), eine auf Auslandstransaktionen

Stabilisierung des Finanzsystems und ein für 2009 drohendes Budgetdefizit. Die eigentliche Herabstufung von BBB+ auf BBB erfolgte Anfang Dezember 2008.

spezialisierte Bank, wurden Mittel aus den Zentralbank-Devisenreserven zur Verfügung gestellt, um Unternehmen kurzfristig bei der Finanzierung ihres ausländischen Schuldendienstes zu unterstützen. Schließlich beschloss die Regierung Ende September 2008, nötigenfalls Unternehmensanteile russischer Unternehmen aufzukaufen und als Anteile zu halten, bis sich der Markt beruhigt hat.¹⁸

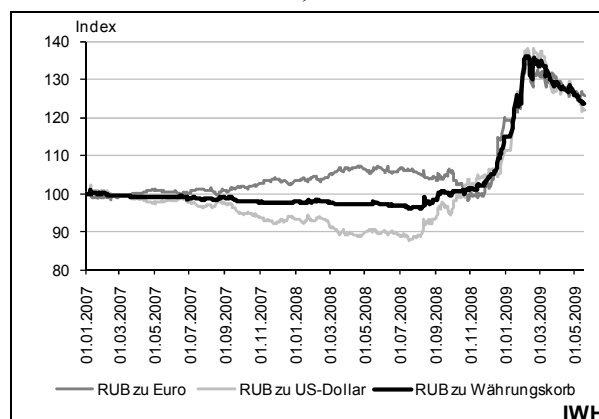
Auch für die Wechselkurspolitik änderten sich die Bedingungen. Der Rubel wertete seit dem Sommer 2008 gegenüber dem US-Dollar ab, im September gab der Kurs stärker nach als in den Vormonaten und es bestand die Gefahr einer kurzfristigen abrupten Abwertung. Die Nachfrage der Wirtschaftsakteure nach Devisen wuchs aufgrund der Abwertungserwartungen stark. Die Zentralbank ließ den Rubel gegenüber einem Währungskorb aus US-Dollar und Euro in kleinen Schritten abwerten, indem sie die Schwankungsbreite des Wechselkursbands über mehrere Wochen, teilweise mehrmals wöchentlich, geringfügig erweiterte. Durch diese schrittweise erfolgende und kontrollierte Abwertung konnte verhindert werden, dass massive Rubelverkäufe privater Anleger das Bankensystem gefährdeten. Im Januar 2009 traf die Zentralbank angesichts andauernder Kurskorrekturen und weiterer Abwertungsspekulationen die Entscheidung für einen kräftigen einmaligen Abwertungsschritt und erweiterte das Wechselkursband um 10% auf 41 Rubel als Untergrenze gegenüber dem Währungskorb. Seitdem hat sich der Kurs innerhalb des Zielkorridors stabilisiert und seit März 2009 sowohl zum offiziellen Währungskorb als auch zum Euro wieder etwas aufgewertet (vgl. Abbildung 2).

Um den im Sommer 2008 einsetzenden Kapitalabfluss¹⁹ einzudämmen, wurde der Leitzins im vierten Quartal 2008 in zwei Schritten auf zuletzt 13% angehoben, er lag damit drei Prozentpunkte über dem Wert vom Dezember 2007. Zugleich wurden nochmals die verschiedenen Refinanzierungsinstrumente ausgeweitet: Die zuvor beschlossene befristete Senkung der Mindestreservesätze wurde bis Ende April 2009 verlängert, ebenso verlängert wurde die Laufzeit unbesicherter Kredite von sechs Monaten auf ein Jahr.

¹⁸ Im weiteren Verlauf der Weltfinanzkrise hat die Regierung eine derartige Vorgehensweise, die sichern sollte, dass Anteile strategischer Unternehmen nicht durch Illiquidität an ausländische Gläubiger fallen, aufgegeben.

¹⁹ Der Kapitalabfluss durch private Investoren setzte ausgelöst durch den Georgienkonflikt im August 2008 ein und betrug im dritten Quartal 17,4 Mrd. US-Dollar, im vierten Quartal mit Zuspitzung der Krise dann 130,5 Mrd. US-Dollar.

Abbildung 2:
Nominaler Rubelwechsellkurs gegenüber US-Dollar,
Euro und Währungskorb
- Januar 2007 bis Mai 2009; Januar 2007 = 100 -



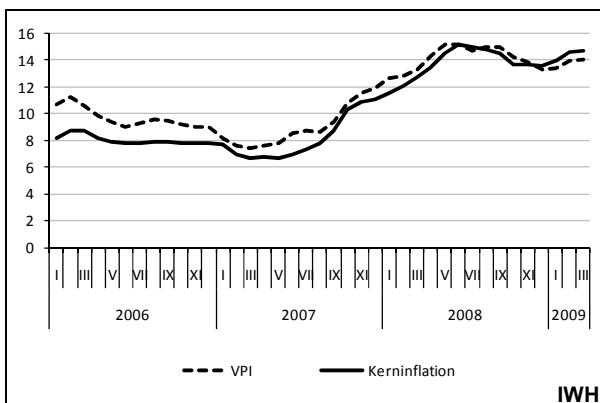
Quellen: Bank of Russia; Berechnungen und Darstellung des IWH.

Trotz der zunehmend kritischeren Situation auf dem Finanzmarkt hat die Zentralbank ihren restriktiven geldpolitischen Kurs nie ganz aufgegeben. So hat sie noch im Jahr 2007 und in den ersten drei Quartalen 2008 bis unmittelbar zum Krisenszenario im September die Mindestreservevorschriften verschärft und die Leitzinsen mehrfach angehoben, mit der Begründung einer zu großen Liquidität im Bankensektor. Sie wich von diesem Kurs auch dann nicht ab, als die drei größten Banken Sberbank, Vneshtorgbank (VTB) und Gazprombank angesichts der einsetzenden Finanzierungsprobleme im Bankensektor wiederholt öffentlich die Geldpolitik der Zentralbank kritisierten. Daraufhin hat die Notenbank lediglich andere Maßnahmen zur Geldmengensteuerung ergriffen, so u. a. ihre Liste von Wertpapieren erweitert, die sie als Sicherheiten für Darlehen anerkennt, im Übrigen jedoch erklärt, dass die Liquiditätsverringerung dem Bankensektor bislang keine wesentlichen Probleme bereite.

Hintergrund dieses restriktiven geldpolitischen Kurses ist die vergleichsweise hohe Inflation, die bereits seit geraumer Zeit nicht wesentlich weiter zurückgeführt werden konnte und die sich 2008 wieder stärker beschleunigte (vgl. Abbildung 3). Die stärkere Beschleunigung im vergangenen Sommer war zwar überwiegend den damaligen Preisentwicklungen auf den Weltmärkten geschuldet, die Inflationsbekämpfung zuvor war jedoch weitgehend erfolglos geblieben.²⁰

²⁰ Zum Problem der Inflationsbekämpfung durch die Zentralbank vgl. auch KÄMPFE, M.: Russland: Anhaltend kräftige Wirtschaftsentwicklung wird von hoher Inflation überschattet, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 6/2008, S. 237-243.

Abbildung 3:
Verbraucherpreisindex (VPI) und Kerninflation^a,
2006 bis 2009
- in % -



^a Unter der Kerninflation wird nach gängiger Definition der um die Preise für Energie und unverarbeitete Lebensmittel bereinigte Verbraucherpreisindex verstanden.

Quellen: Bank of Russia: Quarterly Inflation Review; Darstellung des IWH.

Die Zentralbank befand sich in einem Dilemma zwischen Wechselkursstabilisierung und Inflationsbekämpfung. Sie versuchte während vergangener Jahre, durch den Kauf von Devisen den Wert des Rubel zum Währungskorb aus Euro und US-Dollar annähernd konstant zu halten (vgl. Abbildung 2), wodurch die Geldmenge und damit das Inflationspotenzial stiegen. Wiederholte Interventionen am Devisenmarkt in den letzten Jahren haben somit nicht unwesentlich zur Persistenz der Inflations Tendenzen beigetragen.²¹ Die jüngeren Maßnahmen zur Geldpolitikstraffung wurden als Zeichen dafür gewertet, dass die Zentralbank nunmehr der Inflationsbekämpfung den Vorrang vor der Wechselkursstabilisierung gibt. Unmittelbar in der Krise erklärte die Regierung dann zwar, dass nun die Stabilisierung des Marktes mit allen Mitteln den Vorrang habe und die Inflationsbekämpfung zweit-rangig sei. Allerdings ist es ihr trotz einer raschen und koordinierten Handlungsweise bis zum Frühjahr 2009 nicht gelungen, über staatliche Interventionen den Kreditfluss wieder in Gang zu setzen, und es gab anhaltende Kritik, die Zinsen seien für die derzeitige Wirtschaftslage unangemessen hoch. Erst im zweiten Quartal senkte die Zentralbank dann zweimal die Leitzinsen (Refinanzierungszins

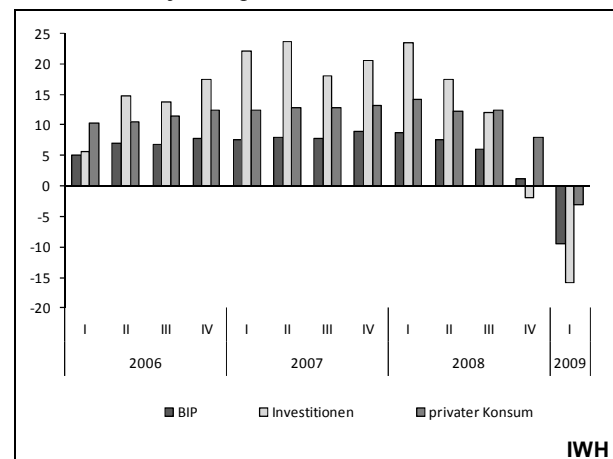
²¹ Wiederholt hat der Internationale Währungsfonds (IWF) von der Zentralbank gefordert, sich entschiedener um eine Senkung der Inflation zu bemühen und im Interesse des Stabilitätsziels auch auf den Ankauf ausländischer Währungen zur Begrenzung der Wechselkursaufwertung zu verzichten.

und *overnight rate*), jeweils um einen halben Prozentpunkt auf derzeit 12%.

Starker realwirtschaftlicher Abschwung fordert weitere Antikrisenmaßnahmen heraus

Mit dem Einbruch am russischen Finanzmarkt setzte im Herbst vergangenen Jahres auch ein wirtschaftlicher Abschwung ein, der sich zu Beginn dieses Jahres verstärkte und einen Einbruch der Produktion und des Absatzes in nahezu allen Wirtschaftssektoren mit sich brachte (vgl. Abbildung 4). In den ersten Monaten 2009 haben sich die Erwartungen der Unternehmen in einem Maß verschlechtert wie zuletzt in der Zeit der Krise 1998.

Abbildung 4:
Reales Bruttoinlandsprodukt (BIP), Investitionen
und privater Konsum, 2006 bis 2009
-in % zum Vorjahresquartal -



Quellen: Rosstat; 2009: Schätzung; Darstellung des IWH.

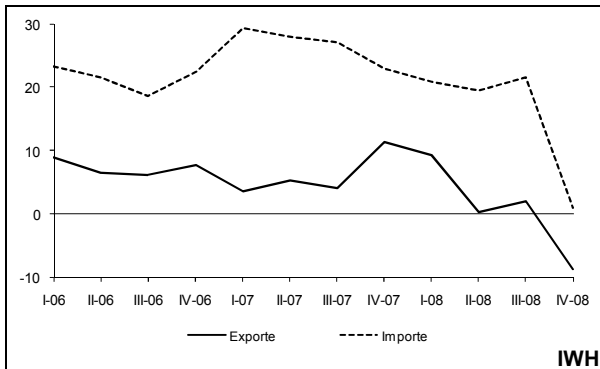
Auch das Konsumentenvertrauen hat sich in ähnlichem Ausmaß verschlechtert. Umfragen des Statistischen Amtes zeigen einen absturzartigen Rückgang des Vertrauens-Index im ersten Quartal dieses Jahres.²² Die rasch steigende Arbeitslosigkeit sowie das stark abgeschwächte Lohnwachstum haben die Einkommenslage eingetrübt; erstmals seit Jahren sanken die Einzelhandelsumsätze in den ersten Monaten 2009 absolut.

Im Unterschied zur Binnennachfrage, die sich erst im vierten Quartal 2008 spürbar verlangsamte, schwächte sich die Außennachfrage bereits seit dem Jahresende 2007 ab. Gegen Jahresende 2008 kam es schließlich auch zu einer absoluten Schrump-

²² Vgl. ROSSTAT: Potrebitel'skije ozidania v Rossji v I kvartale 2009 g, http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d02/57.htm, Zugriff am 16.04.2009.

fung der Exporte, die sich zu Beginn dieses Jahres beschleunigt fortsetzte. Der Außenbeitrag verringerte sich, da die Importe weniger stark zurückgingen (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5:
Entwicklung der Exporte und Importe nach Quartalen, 2006 bis 2008
- Veränderungsrate in % zum Vorjahr -



Quelle: Rosstat; Berechnungen und Darstellung des IWH.

Tabelle 1:
Eckdaten der wirtschaftlichen Entwicklung für Russland in den Jahren 2007 bis 2010

	2007	2008	2009	2010
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>			
Bruttoinlandsprodukt	8,1	5,6	-5,0	0,5
Private Konsumausgaben	13,7	11,3	-2,5	1,3
Staatskonsum	3,4	2,5	3,6	3,6
Anlageinvestitionen	21,1	10,0	-12	-1,2
Exporte	6,3	0,5	-5,3	-1,5
Importe	26,5	15,0	-6,5	-3,5
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>			
Verbraucherpreise	9,0	14,1	12,5	10
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>			
Arbeitslosenquote ^a	6,1	6,3	10	10

^a Arbeitslosenquote. ILO-Methode.

Quellen: Rosstat; 2009 und 2010: Prognose des IWH.

Die russische Regierung hat in Reaktion auf die Verschlechterung der Wirtschaftslage und die steigende Arbeitslosigkeit ein Paket von konjunkturstimulierenden, finanzmarktstabilisierenden und sozialpolitisch motivierten Maßnahmen verabschiedet. Zuvor war es im Vorfeld der Diskussionen zum Haushaltsgesetz für 2009 angesichts einer drohenden wirtschaftlichen Krise bereits zunehmend zur Uneinigkeit zwischen dem Finanzministerium und

dem Wirtschaftsministerium über geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen und die Verwendung staatlicher Mittel dafür gekommen. Während der Finanzminister vor einer weiteren Inflationsanheizung durch zu extensive Kreditvergabe warnte und sich für eine restriktivere Haushaltspolitik und die strengere Kontrolle der Verwendung von Haushaltsmitteln aussprach, vertrat das Wirtschaftsministerium eine entgegengesetzte Haltung. Schließlich wurde eine Einigung über Maßnahmen erzielt, die zum Jahresbeginn 2009 in Kraft traten. Darin sind weitere Mittel für die Stabilisierung des Finanzmarktes, aber auch für die Förderung der Beschäftigung sowie Steuersenkungen für die Unternehmen vorgesehen. Es wurde eine Liste von ca. 300 Unternehmen erstellt, die Zugang zu spezieller staatlicher Unterstützung erhalten sollen; darüber hinaus hat die Regierung die Übernahme von Kreditgarantien angekündigt, die bis zu 50% der Kreditsumme für Unternehmen in allen Branchen decken sollen, in der Rüstungsindustrie bis zu 70%. Zum Jahresbeginn 2009 trat außerdem eine Anhebung des allgemeinen Mindestlohns und der Arbeitslosenunterstützung in Kraft, die in ihrem Ausmaß bisherige Schritte in dieser Hinsicht übertrifft: Der Mindestlohn wurde etwa verdoppelt, die Arbeitslosenunterstützung mehr als verdreifacht. Sie beträgt nunmehr etwa ein Drittel des monatlichen Durchschnittslohns.

Tabelle 2:
Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts, 2007 bis 2010
- in Prozentpunkten -

	2007	2008	2009	2010
Private Konsumausgaben	6,7	5,4	-1,2	0,6
Staatskonsum	0,6	0,4	0,6	0,7
Anlageinvestitionen	4,0	2,2	-2,5	-0,2
Vorratsveränderung	0,3	0,6	-0,1	-0,2
Außenbeitrag	-3,5	-3,0	-2,0	-0,4
Bruttoinlandsprodukt ^a	8,1	5,6	-5,0	0,5

^a Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Rosstat; Berechnungen des IWH; 2009 und 2010: Prognose des IWH.

Das Haushaltsgesetz – in seiner ursprünglichen Fassung bereits im Vorjahr verabschiedet – wurde überarbeitet und den neuen Realitäten angepasst.²³

²³ Die Einnahmen wurden auf der Basis eines durchschnittlichen Ölpreises von 41 US-Dollar/Barrel (statt in alter Fassung 95 US-Dollar) berechnet, das Defizit wurde auf 7,4% des zugrunde gelegten BIP veranschlagt.

Es sieht nunmehr stärker verminderte Einnahmen einschließlich eines Budgetdefizits vor. Grundlegend geändert wurde die Ausgabenstruktur: Mehr Mittel werden zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise eingesetzt. Stärker zur Finanzierung der Antikrisenmaßnahmen in Anspruch genommen werden soll der Stabilisierungsfonds. Er ist mit seinen im „Reservefonds“ akkumulierten Mitteln ohnehin zum Ausgleich von Einnahmeverlusten des Haushalts vorgesehen, zusätzlich sollen jedoch aufgrund der besonderen Lage auch Mittel des zweiten Teilfonds („Fonds des Nationalen Wohlstands“) verwendet werden. Beide Teilfonds haben angesichts der 2008 im Jahresvergleich noch außerordentlich hohen Einnahmen aus dem Ölexport beträchtliche Mittel akkumuliert.²⁴

Aufgrund dieses Finanzpolsters kann die Regierung also zunächst eine Politik betreiben, die die Lage stabilisieren dürfte. Eine schnelle Entspannung ist dennoch nicht zu erwarten. Sollte sich der Ölpreis auf einem so niedrigen Niveau einpegeln, wie es in den letzten Monaten erreicht wurde, wird

nicht nur der Staatshaushalt ein Defizit aufweisen, sondern werden zukünftig auch die Finanzmittel für wichtige Reformvorhaben (u. a. Renten- und Gesundheitssystem) sowie für die geplante Modernisierung von Teilbereichen der Wirtschaft nicht mehr in dieser Weise zur Verfügung stehen. Die Abhängigkeit der russischen Wirtschaft von der Lage auf den Rohstoffmärkten trifft sie unter den gegenwärtigen Bedingungen besonders hart. Angesichts höherer Finanzierungskosten für die Unternehmen werden die Investitionen zunächst weiter gedämpft werden; schlechtere Einkommensaussichten werden den Konsum drücken. Allerdings dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der russischen Unternehmen durch die Abwertung des Rubel verbessern, sodass die Produktion und die Exporte angeregt werden. Das Bruttoinlandsprodukt wird sich daher nach einem deutlichen Rückgang in diesem Jahr dann 2010 wieder leicht erholen.

Martina Kämpfe
(*Martina.Kaempfe@iwh-halle.de*)

Exportweltmeister trotz Euro-Höhenflug – Zum Einfluss der Wechselkurse auf die deutschen Ausfuhren –

Mit den Vorbereitungen zur Einführung einer europäischen Gemeinschaftswährung Ende der 1980er Jahre kamen schnell Zweifel auf, ob in der damaligen Europäischen Gemeinschaft (EG) überhaupt die ökonomischen Voraussetzungen einer Währungsunion gegeben sind. Da die Mitgliedstaaten aufgrund erheblicher makroökonomischer Divergenzen die Kriterien eines optimalen Währungsraums nicht erfüllten, fürchtete man um die Stabilität einer gemeinsamen Währung. Doch entgegen diesen Befürchtungen hat sich der Euro in den ersten zehn Jahren nach seiner Einführung, trotz einer anfänglichen Schwächephase, gegenüber wichtigen Währungen behauptet und teilweise sogar deutlich an Wert gewonnen. Erst die Verschärfung der Weltfinanzkrise hat den Aufwärtstrend der europäischen Währung gegenüber US-Dollar, Yen und weiteren Fremdwährungen im Sommer vergangenen Jahres gestoppt.

Während die Binnenstabilität einer Währung als Garant für Wachstum und Wohlstand gilt, wird

in einer hohen Außenstabilität häufig eine Gefahr für die exportierenden Unternehmen gesehen, deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit dadurch geschwächt wird. So hat der Euro von 2002 bis 2008 etwa gegenüber dem Yen um gut 40%, gegenüber dem Britischen Pfund um 29% und gegenüber dem US-Dollar gar um 78% aufgewertet, und die deutschen Ausfuhren in diese Länder haben sich seitdem deutlich unterdurchschnittlich entwickelt. Gleiches gilt jedoch für die Exporte in den Euroraum, sodass sich die Frage stellt, in welchem Maß überhaupt die Euro-Aufwertung und nicht die im Vergleich zu anderen Regionen schwächere konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern die Ursache dieser Entwicklung war. Denn der deutsche Export wuchs während der Aufschwungphase der vergangenen Jahre trotz Euro-Aufwertung insgesamt recht kräftig. Erst in den zurückliegenden Monaten erfuhren die deutschen Ausfuhren, v. a. in die USA und nach Japan, aber auch in den Euroraum, im Zuge der dramatischen Verschärfung der Weltfinanzkrise einen regelrechten Einbruch, und das trotz starker Abwertung des Euro seit Juli vergangenen Jahres. Für eine Vielzahl von Ländern, so auch für Deutschland, wurde bereits nachgewiesen, dass die Aus-

²⁴ Zum 01.05.2009 betragen die Mittel des Reservefonds 107 Mrd. US-Dollar, die des Nationalen Wohlstandsfonds 86 Mrd. US-Dollar.