

Zwei Wirtschaftskrisen zugleich – auch für Russland zu viel

Gunter Deuber (Raiffeisen Bank International AG, Wien)

DOI: [10.31205/RA.386.01](https://doi.org/10.31205/RA.386.01)

Zusammenfassung

Derzeit leidet Russlands Wirtschaft unter zwei simultanen, teils interdependenten Krisen. Auf das eine Bedrängnis, einen mitverschuldeten Ölmarktschock, ist Russland durch Weichenstellungen seit 2014 vorbereitet. Auf die zeitgleiche Ausbreitung der Covid-19-Pandemie im eigenen Land – inklusive jüngster Verschärfung – ist man nur partiell vorbereitet. Die Bewältigung dieser Krise wird aber zur Systemfrage. Dies begünstigt kurzfristig mehr Kooperation auf internationaler Ebene. Auf nationaler Ebene fällt die aggregierte staatliche wirtschaftspolitische Antwort aber erstmal bescheiden aus. Eher sollen Firmen und die Mittelschicht in Russland zur Krisenbewältigung beitragen, aufgebaute staatliche Finanzpuffer werden bis dato nicht entscheidend eingesetzt. Dieses Kalkül könnte sich verschieben, wenn mehr Planbarkeit vorherrscht.

Gut vorbereitet auf einen Ölpreisschock und Marktanteilkonflikt

Die gesamtwirtschaftlichen Risiken durch Quarantänemaßnahmen zur Eindämmung der Covid-19-Ausbreitung sind für Russland eindeutig höher, als durch den mitverschuldeten Ölpreisschock. Dies gilt sogar, wenn so ein Ölpreisverfall mit einem globalen und lokalen Finanzmarktschock – inklusive einer drastischen Rubelabwertung wie zuletzt auf ein Vierjahrestief – einhergeht. Immerhin verzeichnete der Rubel im Jahr 2020 den zweitgrößten Abwertungsschock seit 2014, aber Sorgen um die makrofinanzielle Stabilität waren nicht erkennbar. Die seit 2014 betriebene (Selbs-)Isolation am internationalen Finanzmarkt sowie die De-Dollarisierung im lokalen Bankensektor reduzierten Verwundbarkeiten in diesem Bereich nachdrücklich. Zudem hat Russland in den letzten Jahren beachtliche Budget- und Devisenreserven – auch auf Kosten eines schwachen Wachstums – aufgebaut. Durch die Sparpolitik der letzten Jahre benötigt Russland nur noch einen Ölpreis von knapp 40 US-Dollar je Barrel um den Staatshaushalt auszugleichen; in Saudi-Arabien liegt der entsprechende Wert bei 80 Dollar. Insofern ist ein Ölpreisschock wie unlängst im März 2020 hinnehmbar, Russland bleibt bei aktuellen Ölpreisen für viele Quartale und bis in 2021/22 handlungsfähig.

Zudem besserte sich die Wirtschaftsentwicklung in Russland im 4. Quartal 2019 und den ersten Monaten 2020. Aus russischer Perspektive war man also perfekt vorbereitet auf einen Marktanteilkonflikt am Ölmarkt – auf Gelegenheit wartend. Solch eine Eskalation muss rational gesehen geradeswegs in angespannten Marktphasen beginnen, sonst ist es unmöglich Konkurrenz, in der OPEC oder außerhalb, aus dem Markt zu drängen. Angaben der regionalen FED-Notenbank in Dallas/Texas folgend brauchen private US-Schieferölproduzenten Ölpreise um 35 bis 40 US-Dollar pro Barrel, um nachhaltig wirtschaften zu können; und solche Erzeuger haben geringere Reserven als die

Staatswirtschaften Russlands oder Saudi-Arabiens. Insgesamt war das eskalierende Gebaren Russlands – wenn auch für westliche Beobachter befremdlich – rational kalkuliert. Dies gilt zummindest bis die mit der Covid-19-Pandemie auftretenden Unberechenbarkeiten für die Weltwirtschaft und Russland drastisch anschwellen.

Wirtschaftliche Schäden durch Covid-19 in Russland – signifikant höher als bei einem Ölpreisschock

Die verschiedenartigen Risikoprofile, Ölpreisschock vs. Covid-19-Schock, zeigen folgende Abschätzungen. Im Lichte der Anpassungen der letzten Jahre, des Reserveaufbaus und der dazugehörenden Stabilisatoren kann Russlands Wirtschaft auf Sicht von 12 – 24 Monaten bei einem Ölpreis von nur 35 US-Dollar je Barrel noch ein Wachstum von etwa 0,5 Prozent oder leicht mehr erzielen. Selbst bei 30 Dollar droht »nur« eine Stagnation. Ganz anders verhält es sich mit den Restriktionen zur Covid-19-Eindämmung. Schon die geplanten 4 – 5 Wochen nationale Feiertage und bezahlter Urlaub bzw. Quarantänemaßnahmen führen auf Jahressicht zu einem Wirtschaftseinbruch um mindestens – 3 Prozent; obwohl diese moderaten Quarantänemaßnahmen implizieren, dass fast 70 Prozent der Wertschöpfung in Russland noch stattfindet. Die abschbare Rezession wird dennoch mindestens so breit angelegt sein wie im Jahr 2016. Dazu kommt auf das Gesamtjahr gesehen ein deutliches Absinken des privaten Konsums und der Industrieproduktion. Ein leichter Zuwachs scheint 2020 lediglich bei den Investitionen möglich, vor allem durch eine mutmaßliche Aktivität im zweiten Halbjahr. Müssten die die Einschränkungen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens verschärft werden, bei Beibehaltung der 5 Wochen, dann könnte die Wirtschaftsleistung je nach Maßnahmenmix zur Bewältigung der Folgen dieser Krise auf Jahressicht um – 5 bis – 9 Prozent einbrechen. Würden aktuell geltende Restriktionen verlängert, würde

jede weitere Woche zusätzliche 0,5 Prozentpunkte (zu den – 3 Prozent) an Wirtschaftsleistung kosten. Derzeit rechnen wir mit einer mindestens zweiwöchigen Verlängerung der Beschränkungen, möglicherweise verbunden mit einer geringfügigen Verschärfung. Daher erwarten wir für 2020 einen Rückgang des BIP um fast 5 Prozent. Diese Prognose macht deutlich, dass die zu erwartenden wirtschaftlichen Verluste durch die Pandemie deutlich höher sind als die, die sich allein aus einem Ölpreisschock ergeben würden.

Zu bedenken ist, dass die Kriseneffekte für die staatlichen Behörden weniger plan- und kalkulierbar sind als bei einem reinen Ölpreisverfall. Auch bringt die Covid-19-Pandemie das Gleichgewicht des globalen Ölmarkts deutlich stärker zum schwanken, als beim Start der anfänglich rationalen Eskalation zwischen Russland und Saudi-Arabien. Durch das Runterfahren der Wirtschaftsaktivität in fast allen großen Volkswirtschaften bricht die Ölnachfrage – auf einem bereits überversorgten Markt – zusätzlich um 30 – 40 Prozent ein. Insofern wird die Mitte April getroffene Einigung der OPEC+, ca. 10 – 15 Prozent der Ölproduktion vom Markt zu nehmen, den Ölmarkt frühestens 2021 wieder näher an ein Gleichgewicht bringen. Zudem ist die Übereinkunft u. a. mit hohen Implementierungs- bzw. Compliancerisiken versehen, d. h. für viele Länder könnte die Versuchung groß sein, diese Förderkürzungen nicht einzuhalten, was dann wieder allen schaden würde.

Hohe Verluste – wenn auch kurzfristig geringer als in komplexen Volkswirtschaften

Die drastischen wirtschaftlichen Folgen der Quarantänemaßnahmen erklären, warum aktuell verfügbare BIP-Schätzungen für das 2020er Jahr für Russland extrem auseinanderklaffen. Die Vorhersagen reichen von leicht negativen Werten bis zu – 6 Prozent. Dies erklärt sich damit, dass jede seriöse Wirtschaftsprägnose auf Basis einer hypothetischen Annahme für die Dauer des Ausnahmestandards erfolgt, was hohe Unsicherheit impliziert. Wobei es derzeit realistisch erscheint, dass man mit den angesetzten fünf arbeitsfreien Wochen (plus Maifeiertage, mit einem ersten vollen Arbeitstag am 6. Mai) oder einer Verlängerung der Isolationsmaßnahmen um ein oder zwei Wochen auskommen könnte. In den Wirtschaftszentren erfolgt eine umfassende Einhaltung der Beschränkungs- und Isolationsregeln. Auch staatliche Überwachungsstrukturen – mit von Beginn gezeigtem Eskalationspotenzial – legen nahe, dass Russland bei der Covid-19-Eindämmung in den Wirtschaftszentren eher Chinas Pfad, als den einiger westlicher Gesellschaften folgen könnte. Selbstredend wird die nationale Eindämmung der Covid-19-Pandemie auch zur Systemfrage – gesellschafts- und wirtschaftspolitisch.

Obwohl die arbeitsfreien Wochen für Russland merkbare gesamtwirtschaftliche Verluste bedeuten, sollten diese geringer ausfallen als in anderen und komplexeren Ökonomien. Russland ist weniger in globale und verfloch-

tene Lieferketten eingebunden. Auch sind der Tourismussektor sowie kleine und mittlere Unternehmen (KMU) gesamtwirtschaftlich weniger relevant als in Ländern wie Spanien oder Italien, in denen 2020 heftige Wirtschaftseinbrüche drohen. Zudem kennzeichnet Russlands Wirtschaft ein hoher Anteil von (Rohstoff-)Industrien, die nicht mühelos zum Stillstand zu bringen sind und gemäß aktuellem Stand weiter produzieren. Vor allem auch, weil der Export hier über wenig komplexe und robuste Infrastrukturen erfolgt. Ferner könnte die teils monozentrische Rohstoffgewinnung (wie etwa die Energieerzeugung) selbst unter verschärften Quarantänebedingungen weiter erfolgen. Und falls gewonnene und verarbeitete Rohstoffe nicht exportiert werden, tragen sie über den Lageraufbau in der BIP-Rechnung zum Wachstum bei. Angesichts der gezeichneten strukturellen Gegebenheiten sollte das Wirtschaftswachstum in Russland 2020 erkennbar weniger einbrechen, als in komplexeren und integrierten Ökonomien, wie etwa in Deutschland. Falls sich diese Annahme erhärtet, wird dies in Russland sicher medial dargeboten. Zudem sollte Russland angesichts der in den letzten Jahren intensivierten Wirtschaftsbeziehungen mit China von der erkennbaren Eindämmung des Corona-Virus dort profitieren. Damit sollte in China der Energieverbrauch weniger einbrechen, als auf globaler Ebene. In Bezug auf den Exporteinbruch sollte der Außenhandel mit China so das Schlimmste verhindern. Dass die Wirtschaftsstrukturen Russlands dann eine weniger ausgeprägte Erholung als in vielen anderen Ökonomien in 2021 implizieren, wird im medialen Diskurs, wenn notwendig, mit Russlands Vorteilen im Systemwettbewerb kompensiert werden müssen.

Vorsichtigeres geopolitisches Agieren, aber wenig wirtschaftspolitische Antworten

Die simultanen Krisen (Ölmarkt & Covid-19) treffen auch die USA wirtschaftlich hart, aller Voraussicht nach kurzfristig härter als Russland. Der privatwirtschaftlich organisierte US-Energiesektor steht vor massiven Herausforderungen. Aus Russlands Sicht erscheint es – nach dem Paukenschlag der Nicht-Einigung mit der OPEC im März – nun eher rational, sich nicht über Monate als destruktiver Akteur zu positionieren. Entsprechend ist die Einigung der OPEC+ vom April ebenso vernunftgemäß. Zumal sie keine rasche Ölpreiserholung bringen sollte und Russland seine Ziele am Ölmarkt wohl größtenteils erreichen wird. Ohne Signale eines Entgegenkommens könnte in den USA indes massiver politischer Druck in Richtung harter Ölmarktinterventionen oder gar der Sanktionierung Russlands entstehen. So ein Szenario liegt kurzfristig – trotz aller Vorbereitung angesichts permanenter US-Sanktionsdrohungen der letzten Jahre – nicht im Eigeninteresse Russlands. Es bestehen immer noch kurzfristige (Kapitalabfluss-) Risiken im Falle harter US-Sanktionen und zwischen

30 bis 60 Prozent des Außenhandels werden nach wie vor in US-Dollar abgewickelt. Aus Sicht russischer und internationaler Finanzmarktakteure sollte ein US-Sanktionsszenario vermieden werden, denn der Rubel notiert schon nahe bei einem Vierjahrestief und Russland wird in diesem Jahr vermutlich zum ersten Mal seit den frühen 1990er Jahren ein Leistungsbilanzdefizit aufweisen und damit mit einem sogenannten Doppeldefizit, also einem Leistungsbilanz- und Budgetdefizit zu kämpfen haben. Folgerichtig liegt es angesichts der derzeit hohen Unwägbarkeiten nicht im Eigeninteresse der Machthaber, unnötig mehr Risiken in Kauf zu nehmen. Sachlich betrachtet wäre es besser wegen der niedrigen Staatsverschuldung in Russland ein eventuell doch notwendiges und entschiedeneres wirtschaftspolitisches Gegensteuern gegen die Rezession in 2020 über die (internationalen) Kapitalmärkte und mehr Staatsschulden durchzuführen, als die Staatsreserven rasch aufzubrauchen.

Die Maßnahmen zur Covid-19-Eindämmung sorgen v. a. für massive Einbrüche beim privaten Konsum und drastische Einnahmeausfälle im Dienstleistungssektor. Besonders KMU und Freiberufler leiden darunter. Normalerweise ist der private Konsum in Wirtschaftskrisen eine stützende BIP-Komponente. Daher wurden in westlichen Volkswirtschaften massive gesamtwirtschaftliche Stützungsmaßnahmen für exponierte Akteure (z. B. bedingungslose Sonderzahlungen an Freiberufler oder Mikrounternehmen) auf den Weg gebracht. In Russland ist bis dato keine umfassende aggregierte wirtschaftspolitische Krisenantwort bzw. kein handfestes fiskalpolitisches Gegensteuern erkennbar. Einerseits kann man daraus den Rückschluss ziehen, dass die Stützung des Konsums und von KMU und Freiberuflern nicht die oberste politische Priorität genießt. Andererseits zeigt die Zurückhaltung die weiter gültige Politikfokussierung auf den Erhalt aufgebauter Reserven – auf Kosten der binnenwirtschaftlichen Entwicklung.

Bis dato sind in Russland nur bescheidene Fiskalmaßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Schäden in Höhe von 1 – 3 Prozent des BIP erkennbar (in einigen westlichen Ländern werden hier Werte von 15 – 30 Prozent des BIP erreicht). In Russland gibt es derzeit vor allem eine Unterstützung für Einzelpersonen durch ein Moratorium bzw. einen »Krediturlaub« (Aussetzen von Geldstrafen für unbezahlte Hypotheken bei Schuldner, deren Einkommen aufgrund der Pandemie um mehr als 30 Prozent sinkt), eine Unterstützung für Unternehmen durch ein sechsmonatiges Moratorium für Konkursanträge sowie Unterstützung für KMU, die Kredit- und Steuerzahlungen aufschieben können und reduzierte Sozialversicherungsbeiträge bezahlen sollen. Zur Abfederung der Krise soll nach derzeitigem politischem Credo weniger der Staat, sondern vor allem vermögende Haushalte, Wirtschaftsakteure und Konzerne beitragen, etwa über Steuern auf Zahlungen und Dividenden aus

Offshore-Gesellschaften, die von 2 Prozent auf 15 Prozent hochgesetzt wurden, oder über neue Steuern für Halter von Anleihen und Bankguthaben. Wobei die Maßnahmen eindeutig auch die Mittelschicht betreffen, etwa durch die Extra-Besteuerung von Bankguthaben über 1 Million Rubel, ca. 12.000 – 13.000 Euro. Diese Steueränderungen waren wohl schon vor den beiden Krisen in Planung und werden nun kurzfristig opportunistisch implementiert. Angesichts der verhaltenen aggregierten wirtschaftspolitischen Interventionen ist für Russland im Gegensatz zu anderen großen Volkswirtschaften – wo massive fiskalische und monetäre Stützung stattfindet – keine beachtliche gesamtwirtschaftliche Erholung in 2021 erkennbar. Russland agiert eher als Trittbrettfahrer und setzt auf eine von anderen getragene deutliche globale Wirtschaftserholung nach der Pandemie.

Weitere geld- und fiskalpolitische Stützung im Jahresverlauf 2020 möglich

Im weiteren Jahresverlauf ist noch mit einer geldpolitischen Unterstützung in Form von moderaten Leitzinssenkungen zu rechnen. Bis dato blieb die russische Notenbank vorsichtig und setzte den Leitzins nicht unter das aktuell gültige Sechsjahrestief von 6 Prozent, auch um die Landeswährung zu stützen. Immerhin stützte die Notenbank den Rubel in den letzten Wochen erstmals seit fünf Jahren wieder mit Fremdwährungsverkäufen (und Rubelkäufen), die über den Spielraum der Fiskalregel hinausgingen, nach der die Notenbank bei gewissen Ölpreisniveaus Devisen kaufen oder verkaufen muss. Etwas geldpolitischer Spielraum sollte sich aber 2020 eröffnen, da durch die Quarantänemaßnahmen die Übertragungseffekte der Rubelabwertung auf die Inflation nun geringer sein sollten als in vorigen Krisen. Ein wenig mehr an Unterstützung hat die Notenbank schon durch eine umfassende Kreditlinie von 500 Milliarden Rubel (etwa 6,2 Millionen Euro) zu 4 Prozent für KMU vollzogen. Wobei solche Einzelmaßnahmen in Verbindung mit einer weiteren vorsichtigen geldpolitischen Lockerung keinen kraftvollen Aufschwung induzieren sollten.

Allerdings sollten zwei politische Ereignisse in naher Zukunft im politökonomischen Kalkül nicht vergessen werden, das kommende Referendum über die Verfassungsänderungen und die Duma-Wahlen 2021. Insofern kann in 2020 – je nach Krisenverlauf – der Druck zu mehr Ausgaben des öffentlichen Sektors doch noch zunehmen. Deutlichere Fiskalimpulse sind aber erst im zweiten Halbjahr wahrscheinlich, wenn in Russland die gesamtwirtschaftlichen Schäden der Covid-19-Pandemie besser abschätzbar sind und mehr Gewissheit über die Ölmarkttrends (auch abhängig von der globalen Konjunkturentwicklung) herrscht. Durch deutlichere Fiskalimpulse sollte es dann möglich sein, das Wirtschaftswachstum um 0,5 bis zu 1 Prozentpunkt anzuschieben – wie in 2018 durch Leuchtturmprojekte geschehen. Solche Investitionen in

ferneren Landesteilen und der Energiewirtschaft könnten sogar erfolgen, auch wenn die Covid-19-Pandemie in anderen Landesteilen Russlands noch nicht eingedämmt ist.

Wirtschaftlicher Aufstieg außer Reichweite – selektive gesundheitliche und soziale Zuspitzungen

Angesichts der gezeichneten Wirtschaftsentwicklung für 2020 und 2021 werden Russlands Ambitionen der Wohlstandssteigerung unerfüllt bleiben. Die absoluten und relativen Einkommensniveaus, die vor der Krise von 2014 bis 2016 erreicht wurden, sind für die kommenden Jahre uneinholbar. Wahrscheinlicher ist, dass sich Russland dem Einkommensniveau globaler *Emerging Markets* von einem derzeit noch darüber liegenden Niveau annähern

könnte, also im relativen Vergleich ärmer werden würde und im Vergleich zu wohlhabenderen Ländern nicht aufholen wird. Vorübergehend ist dies durch die anstehende schwerste globale Rezession der letzten Dekaden entschuldbar. Zumal Russland selber kurzfristig mit einem geringeren Einbruch davonkommen könnte als weiterentwickelte und ausdifferenziertere Ökonomien. Danach könnten aber durchaus steigende Forderungen nach mehr Umverteilung und wirtschaftspolitischer Stimulierung als derzeit intendiert, erwachsen. Denn selbst bei Eindämmung der Covid-19-Krise in den Wirtschaftszentren und monozentrischen Wirtschaftsstrukturen in 2020 droht in einigen Landesteilen durchaus eine Gesundheitskrise und nachfolgend krisenhafte soziale Entwicklungen.

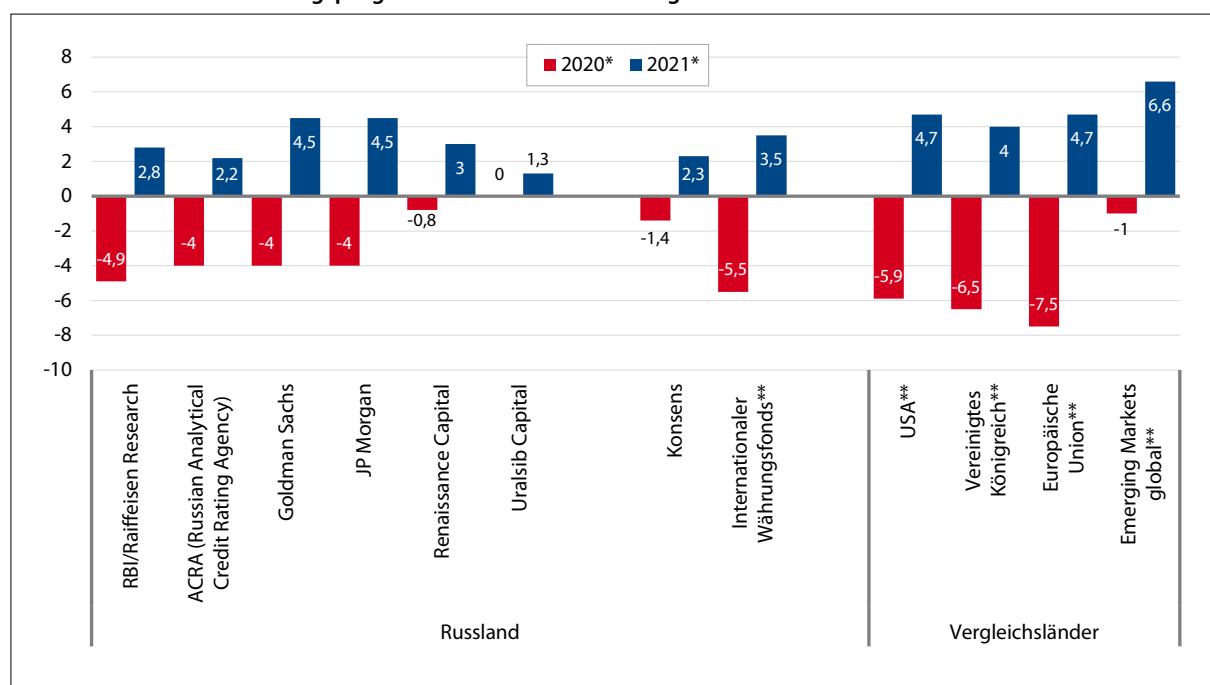
Über den Autor

Gunter Deuber leitet die Abteilung Volkswirtschaft, Zinsen, Währungen bei der auf Osteuropa und Russland spezialisierten »Raiffeisen Bank International AG« (RBI AG) in Wien, eine der größten Auslandsbanken in Russland. Der vorliegende Beitrag gibt die persönliche Auffassung des Autors und nicht notwendigerweise die Ansicht der RBI AG wieder.

STATISTIK

Prognosen für die Entwicklung der russischen Wirtschaft

Grafik 1: BIP-Entwicklungsprognosen für Russland und Vergleichsländer für die Jahre 2020 und 2021



* Prognose für das jeweilige Jahr

Quelle: IWF** (World Economic Outlook April 2020), Consensus Economics (April 2020), RBI/Raiffeisen RESEARCH