

Globale Finanzkrise 2008 und Wirtschaft Russlands

Leonid Grigorjew

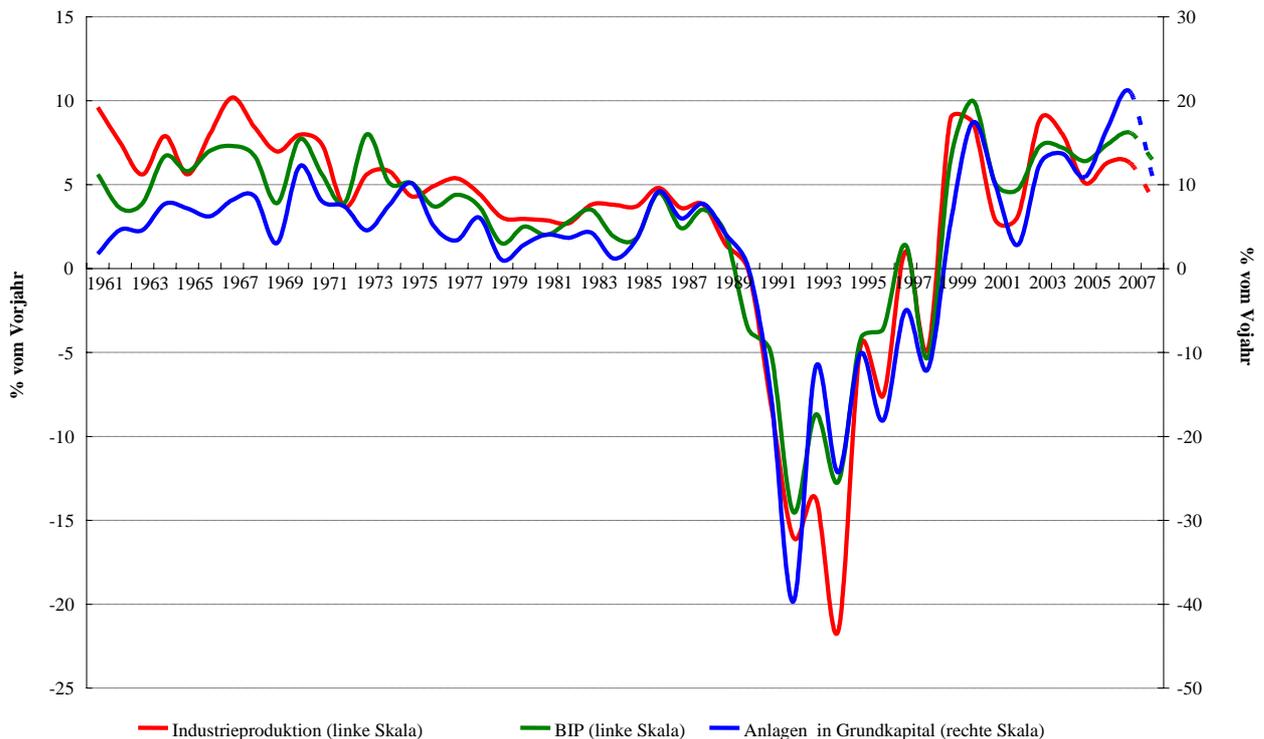
Zusammenfassung:

Die globale Finanzkrise bremste das rasante Wirtschaftswachstum Russlands: Im Dezember gab die russische Regierung offiziell zu, dass sich das Land in einer Rezession befindet. Wie wird Russland aus der Krise herauskommen? Dank den hohen Erlösen aus dem Rohstoffexport gelang es dem Land in den letzten Jahren, die Wirtschaft zu stabilisieren, den Staatshaushalt auszugleichen und beachtliche Währungsreserven anzusammeln. Dieser positiven Entwicklung stehen aber zahlreiche ungelöste strukturelle und institutionelle Probleme gegenüber. Der Autor bietet einen Überblick über die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise auf die russische Wirtschaft – unter Berücksichtigung der Besonderheiten des russischen Finanzsystems – und geht auf die Folgen für den weiteren Verlauf der Modernisierung Russlands ein.

Zum Autor: Leonid Grigorjew ist ein führender Wirtschaftsexperte, der Anfang der 90er Jahre als Berater und stellvertretender Wirtschaftsminister an den marktwirtschaftlichen Reformen mitwirkte. Heute leitet er das Institut für Energiewirtschaft und Finanzen – ein Forschungszentrum, das sich vorrangig mit Studien zur Modernisierung der russischen Wirtschaft im globalen Kontext beschäftigt.

Russland hat in den letzten 20 Jahren eine dreifache Transformation durchgemacht: Die Zusammensetzung des Landes selbst, sein Wirtschaftssystem und sein politisches System haben sich gewandelt. In dieser Zeit legten wir den äußerst schweren Transformationsweg der 90er Jahre zurück, als das BIP des Landes um 43 %, die Erdölgewinnung um 40 %, die Gasfördermenge um 10 % und das Investitionsvolumen um 75 % zurückgingen (vgl. Grafik 1). Erst 2007 erreichte das BIP das absolute Niveau von 1989 wieder, die Akkumulationsverluste waren jedoch enorm, ebenso wie das Ausmaß der Auswanderung von Intellektuellen und die verlorene Modernisierungszeit. Eigentlich konnte das Land nur dank der hohen Öleinnahmen 2006 bis 2008 ein ausreichendes Potential akkumulieren, um die Außenschulden zu begleichen, das Finanzsystem zu stabilisieren und zur strategischen Planung übergehen zu können. Die Tatsache, dass die russische Regierung am Anfang der globalen Rezession ein Konzept für langfristige Entwicklung verabschiedet hat, war ein Zeichen für das Ende der Übergangsperiode. Uns sind faktisch ganze zwei Jahrzehnte verloren gegangen, und nun müssen wir uns wieder um eine aufholende Entwicklung bemühen. Praktisch in allen produktiven und sozialen Sektoren braucht das Land umfangreiche Investitionen, es muss komplexe soziale Probleme bewältigen, die sich in den Jahren der Transformation angesammelt haben.

Grafik 1. Dynamik von BIP, Industrieproduktion und Investitionen in Russland 1961 bis 2008



Quelle: Das Föderale Amt für Staatliche Statistik der RF (FSGS), Schätzungen des Instituts für Energiewirtschaft und Finanzen (IEF)

Eben erst aus der Transformationskrise herausgekommen, wurde Russland, wie die ganze Welt, von der globalen Finanzkrise getroffen. Die erste Erschütterung, die im August 2007 in Form einer Liquiditätskrise kam, war wohl in dem Sinne nützlich, dass sie die Verschuldung russischer Banken im Ausland einschränkte. Das private Finanzsystem hatte es in den vergangenen Jahren nicht geschafft, sich in genügendem Maße zu entfalten. Die Laufzeit der Bank- und Obligationsanleihen erreichte lediglich drei Jahre. Die nationale Sparquote betrug während dieser ganzen Jahre 32 bis 35 Prozent des BIP, die russischen Unternehmen konnten jedoch im Lande nicht genügend langfristiges Kapital akquirieren und waren daher auf Auslandskredite angewiesen. Die Akkumulationsquote blieb während der gesamten Boomzeit Anfang des neuen Jahrtausends mit etwa 18 % relativ niedrig, erst in den Jahren 2007 und 2008 erreichte sie 21 %. Die Situation war faktisch so, dass Russland zuerst seine Energieträger und Rohstoffe exportierte und die riesigen Exporteinnahmen dann in staatliche Reserven der Zentralbank und des Finanzministeriums überführte. Diese Mittel wurden als Einlagen in sichere westliche Wertpapiere ebenfalls exportiert. Indessen konnten die großen russischen Gesellschaften nicht über nationale Ersparnisse verfügen, sondern mussten im Ausland nach Krediten und korporativen Obligationsanleihen suchen. Verständlicherweise erwies sich dieses System als instabil: Als Folge der globalen Finanzturbulenzen verspürte man schon seit August 2007 erhebliche Finanzierungsschwierigkeiten. Banken bemühten sich um einen Zugang zu den Regierungsreserven. Da die russische Zentralbank aber bis Juli 2008 zur Inflationsbekämpfung die Geldmenge verringerte, mussten sie nach wie vor in erster Linie auf Auslandskredite setzen. Die Verschuldung der russischen Unternehmen und Banken im Ausland bezifferte sich auf Hunderte von Milliarden Dollar, während die Zahlungsbilanz Russlands einen gigantischen positiven Saldo aufwies. Insgesamt war die Situation ziemlich unstabil; bei einer anhaltenden globalen Hochkonjunktur wäre sie aber noch jahrelang aufrechtzuerhalten gewesen. Mit der Krise kam jedoch eine scharfe Wende.

Es sei betont, dass weder die Finanzbehörden der USA oder der EU noch der IWF vorhergesehen haben, dass sich die Finanzkrise in den USA dramatisch zuspitzen und im

September 2008 plötzlich auch auf Europa und Asien übergreifen könnte. Gewiss hatte sich in der russischen Wirtschaft auch schon vorher viel "Finanzsprengstoff" angesammelt, der auslösende Impuls kam jedoch von außerhalb. In den letzten Jahren exportierte Russland Direktkapital, während es Portfoliakapital importierte. Diese Konstellation ist in den Perioden internationaler Finanzturbulenzen immer gefährlich, wie die asiatische, die mexikanische und alle sonstigen Krisen der letzten Jahrzehnte deutlich gezeigt haben. Die russische Börse war zu schwach, um den panischen Kapitalabfluss einzudämmen.

Eine wichtige Rolle spielten hier die Besonderheiten der russischen Unternehmenskontrolle: An der Börse werden real nur 20 Prozent des Aktienkapitals gehandelt. Die Haupteigentümer der Unternehmen halten gewöhnlich 75 % Aktien unter ihrer Kontrolle, denn das russische Gesetz gewährt den Anteilseignern mit einer Sperrminorität (25 % plus eine Aktie) ungewöhnlich weitreichende Rechte. Das geringe Ausmaß des freien Börsenverkehrs und der fehlende Massenbesitz von Aktien unter der russischen Bevölkerung machen die Börse zu einem leichten Opfer jeder Panik. Während der Börsensturz in den führenden Ländern der Welt diesmal rund 40 Prozent ausmachte, brachen die russischen Börsen um ganze 70 Prozent ein. Wann sich die Börsenindexe wieder erholen, wird von der globalen Situation abhängen: Die Erfahrung zeigt, dass selbst ein kleiner Kapitalzufluss die Kapitalisierung drastisch steigern kann.

Einen größeren Erfolg erzielten die russischen Finanzbehörden im Herbst 2008 bei der Stabilisierung des Bankensystems. Es ist ihnen gelungen, eine Panik und eine Belagerung der Banken abzuwenden. Rund ein Dutzend nach europäischem Verständnis kleiner Banken wurden still aufgekauft, um "schlechten Nachrichten" vorzubeugen. Eine wichtige Maßnahme war die sofortige Erhöhung der staatlichen Einlagengarantie im Falle einer Bankpleite auf 700.000 Rubel, was mehr als 90 Prozent aller Bankeinlagen in Russland abdeckte. Wie überall auf der Welt, spielte diese Staatsgarantie eine positive Rolle für die Beruhigung der Ängste von Kleinanlegern. Die Zentralbank und das Finanzministerium stellten den führenden Banken ein bedeutendes Liquiditätsvolumen zur Verfügung. Trotzdem blieb der Interbankenmarkt auch noch Mitte Dezember gelähmt: Es war immer noch unklar, welche Banken und in welchem Maße von den Behörden gerettet werden können.

Ein wichtiger Aspekt der gegenwärtigen Finanzkrise sind die Schwierigkeiten bei der Refinanzierung der Kredite, die Großunternehmen in den letzten ein bis zwei Jahren im Zuge von Fusionen und Übernahmen aufgenommen und die durch Aktienkontrollpakete besichert wurden. Der Staat hat diese Aktienpakete über die staatliche Entwicklungsbank „Vnesheconombank“ faktisch aufgekauft. Diese Maßnahme hat den Einfluss des Staates auf die Privatwirtschaft – wie auch in einigen anderen Ländern – einschneidend verstärkt.

In Russland wird derzeit erbittert über die Gestaltung des Rubelkurses debattiert. Die Zentralbank führt eine allmähliche Rubelabwertung von 23 bis auf 28 Rubel für einen US-Dollar durch. Für eine solche Abwertung sprechen sich viele Makroökonomien und Vertreter der russischen Industrie, die gegen Importwaren konkurrieren muss, aus. Indessen können große Devisenschuldner bei einer starken Rubelabwertung zu Schaden kommen. Die Kleinanleger orientieren sich außerdem bei der Bewertung ihrer liquiden Rubelaktiva nicht nur an der inneren Inflationsrate, sondern auch an dem Rubelkurs gegenüber dem US-Dollar und Euro. Dies schränkt den Spielraum der Zentralbank bei der Wahl ihrer Wechselkurspolitik stark ein. Die russische Zentralbank hat schon beachtliche Mittel für die Stützung des Rubelkurses ausgegeben, was sogar eine leichte Abstufung des *sovereign ratings* Russlands zur Folge hatte.

Die Kreditengpässe, die sich seit dem Sommer 2008 bemerkbar machten, wirkten sich leider auch auf die Investitionen aus. Schon im August 2008 ging das Investitionsvolumen stark zurück. Die Kreditklemme führte zu großen Problemen bei der Kreditierung der Einzelhandelsketten, Bauunternehmen und Baustoffhersteller. Die negativen Tendenzen auf den Weltmärkten bedingten einen Produktionsrückgang in der Hütten- und Metallindustrie. Seit Oktober 2008 beobachten wir – zum ersten Mal in den letzten zehn Jahren – einen jähen Rückgang des Monatsindex der Industrieproduktion. Trotz der guten makroökonomischen Jahreskennzahlen für 2008 und trotz der riesigen

Devisenreserven der russischen Zentralbank besteht die Gefahr, in eine Rezession abzugleiten. Der IWF hat bereits seine Prognose für das Wirtschaftswachstum in Russland 2008 auf 3,5 % BIP gesenkt.

Tabelle 1. Hauptkennzahlen der Entwicklung Russlands 1996 bis 2008

	1996-1999 (Durchschnittswert)	2000-2004 (Durchschnittswert)	2005	2006	2007	2008 (Schätzung)
BIP, Mrd. US-Dollar	316	395	764	988	1 292	1 673
BIP pro Kopf, Tsd. US-Dollar	2,1	2,7	5,3	6,9	9,1	11,8
BIP-Wachstumsrate, % zum Vorjahr	-0,3	6,9	6,4	6,7	8,1	6,8
Akkumulationsquote, % BIP	17,2	18,1	16,7	17,6	20,1	21,6
Sparquote, % BIP	27,1	33,8	33,5	33,8	32,0	31,0
Export von Mineralöl und Ölprodukten, % BIP	6,7	12,3	15,3	14,9	15,0	16,1
Handelsbilanz, % BIP	8,4	16,2	15,7	14,1	10,1	9,5
Umsätze des laufenden Geschäftsverkehrs, % BIP	3,9	11,2	10,9	11,4	6,0	4,8
Verbraucherpreisindex, % zum Vorjahr (Dezember zum Dezember)	38,5	15,5	10,9	9,0	11,9	13,2
Industrieproduktion, % zum Vorjahr	0,8	6,5	4,0	6,3	6,3	4,0
Realeinkommen der Bevölkerung, % zum Vorjahr	-5,3	11,4	9,3	10,0	10,7	7,0

Quelle: Das Föderale Amt für Staatliche Statistik der RF (FSGS)

In der Welt verbindet man die Entwicklung der russischen Wirtschaft traditionsgemäß mit dem Erdöl. Der Sturz des Ölpreises von 140 bis auf 40 US-Dollar pro Barrel sieht recht dramatisch aus. Die Kalkulationen der russischen Ölgesellschaften basieren jedoch auf einem Preis von 27 US-Dollar pro Barrel, da der größte Teil des Erlöses, der über dieses Limit hinausgeht, an das Finanzministerium abgeführt wird. Allerdings wurde der Staatshaushalt Russlands 2009 ausgehend vom Ölpreis von 70 US-Dollar pro Barrel aufgestellt. Die Reserven der Zentralbank und des Finanzministeriums liegen bei rund 13 % des BIP und würden – bei vernünftiger Politik – ausreichen, um ein bis zwei Jahre schlechter Konjunktur zu überstehen. Man denke auch daran, dass der Ölpreis während der letzten Krise 1998 auf acht bis zehn US-Dollar pro Barrel gefallen ist. Zur Zeit erwarten wir keinen langfristigen und so tiefen Ölpreisverfall, so dass man durchaus von der Beibehaltung eines hohen Staatseinkommens und Staatsbudgets ausgehen kann.

Der Rückgang der Kaufkraft von Ölexporteurs wirkt sich bereits auf die Produktion und den Export von Industriewaren aus den entwickelten Industrieländern und China aus. Die G20 hat im November 2008 in Washington versprochen, den Protektionismus zu vermeiden. Wird dieses Versprechen gehalten, so wird man die Talfahrt der globalen Wirtschaft stoppen können, obwohl die meisten Staaten Maßnahmen ergreifen, um ihre instabilen Wirtschaftszweige zu stützen. Auch die USA verabschiedeten ein Gesetz, das staatliche Hilfsmaßnahmen für ihre drei Autogiganten vorsieht. Russland führte eine Zollgebühr für Gebrauchtwagen aus dem Ausland ein. Wir müssen davon ausgehen, dass man in der ganzen Welt Versuche unternommen wird, bestimmte Branchen der nationalen Wirtschaften zu unterstützen.

Heute, Ende 2008, lässt sich sagen, dass Russland seiner ersten marktwirtschaftlichen Rezession zusammen mit der ganzen Welt begegnet, obwohl dabei auch einige russische Besonderheiten und spezifische Probleme in Erscheinung treten. Diesmal geht es nicht um das Überleben des Landes wie dies 1991 und 1998 der Fall war, die gegenwärtige Situation kann jedoch die Modernisierungsprozesse ernsthaft gefährden. Russland hat den Weg der innovativen Entwicklung eben erst betreten, es muss zur gleichen

Zeit auch enorme Mittel in seine Infrastruktur, sein Bildungssystem und viele andere Bereiche investieren. Moskau und die russischen regionalen Zentren versuchen jetzt, das Ausmaß und die Struktur der aktuellen Gefahren einzuschätzen, sich an die Gegebenheiten der globalen Rezession anzupassen und darauf vorzubereiten, dass ihr negativer Einfluss auf die russische Wirtschaft lange andauern könnte. Russland und seine Bürger müssen unter diesen Besorgnis erregenden Umständen ein hohes Maß an Ausdauer aufbringen. Wir gehen davon aus, dass die russische Regierung unter den Verhältnissen des Produktionsrückgangs sowohl Antikrisenmaßnahmen (rund 15 % BIP wurden bereits bzw. sollen noch für die Bekämpfung der Krise verausgabt werden) als auch notwendige Strukturmaßnahmen ergreifen wird.