Thesen zur russischen Wirtschaftspolitik. Makroökonomische Stabilisierung vs. Handelspolitik

Wirtschaftstag Russland

Dr. Ricardo Giucci, Berlin Economics

Stuttgart, Global Connect, 27. Oktober 2016

Berlin Economics

Gliederung

1. Die Periode 2010-2013
2. Der doppelte externe negative Schock in 2014
3. Makroökonomische Stabilisierungspolitik
4. Handelspolitik
5. Ausblick

1. Makroökonomische Situation 2010-2013

Positives externes Umfeld

- Erholung des Ölpreises nach Krise in 2009
- Relativ hoher Preis von ca. 100 USD/Barrel
- Normalisierung der internationalen Finanzmärkte

Russland: Stabile makroökonomische Lage

- Relativ stabiler Wechselkurs: 30 RUB/USD +/- 10%
- Mäßige Inflation von durchschnittlich 7% p.a.
- Staatsfinanzen unter Kontrolle, geringe Defizite und Verschuldung
- Hohe Währungsreserven: Über 500 Mrd. USD (Ende 2013)

→ Positives externes Umfeld genutzt, um Makro-Stabilität zu sichern und erhebliche Finanzpuffer aufzubauen

Strukturreformen 2010-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
BIP, % zum Vj.	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3

Allerdings: Schwaches Wirtschaftswachstum

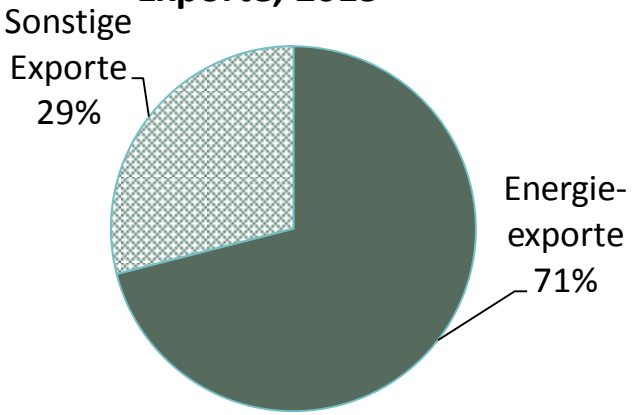
- Zunächst: Wirtschaftliche Erholung nach Krise in 2009
- Anschließend: Keine Wachstumsdynamik, trotz des positiven externen Umfelds

Bewertung

- Schwache BIP-Zahlen offenbaren strukturelle Schwächen
- Gutes externes Umfeld wurde nicht genutzt, um Strukturreformen zu implementieren
- Insbesondere: Teile der Wirtschaft weiterhin nicht reformiert und hohe Abhängigkeit von Commodity Preisen (insbesondere Öl & Gas)

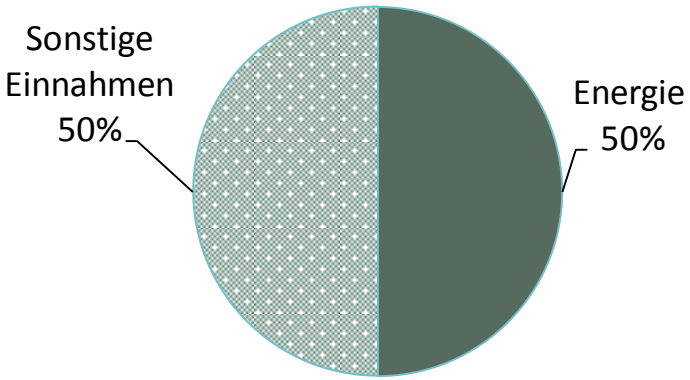
Energieabhängigkeit

Exporte, 2013



Quelle: UN Comtrade

Einnahmen der Zentralregierung, 2013



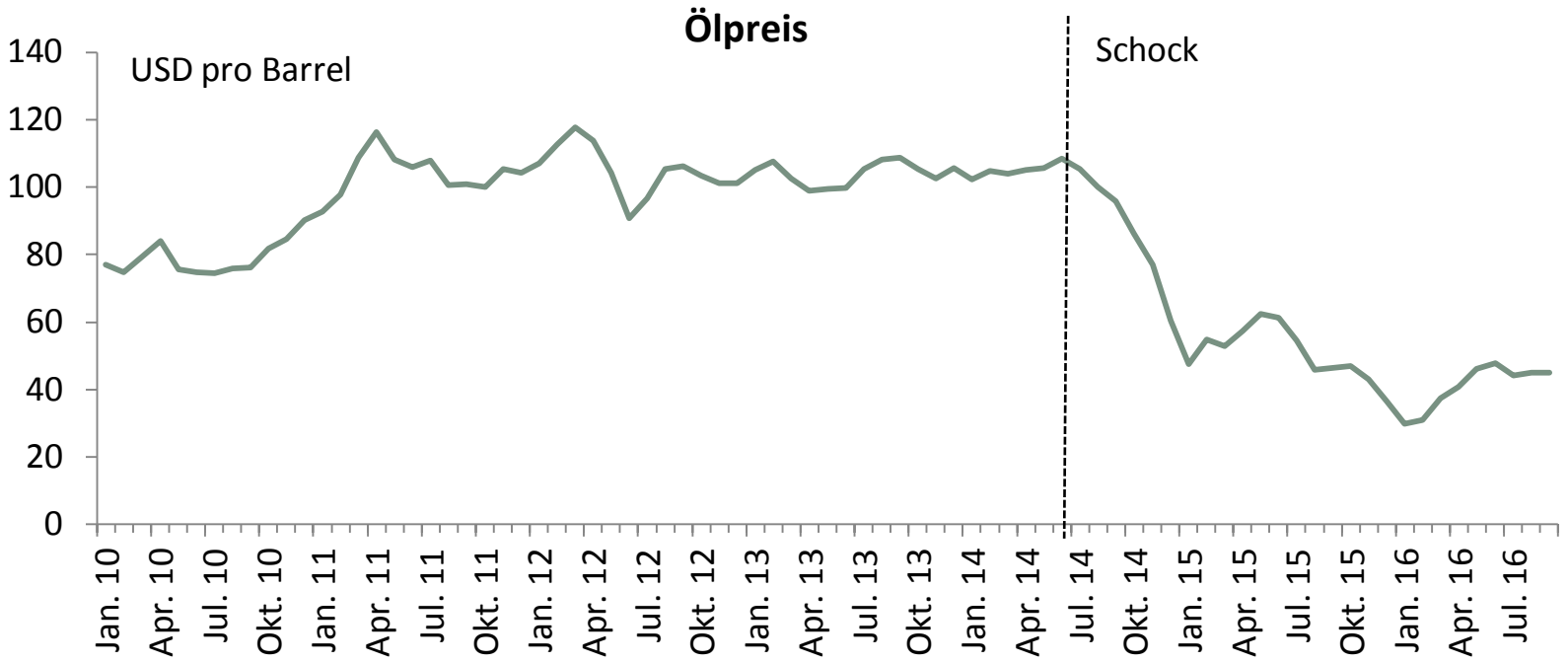
Quelle: Finanzministerium

Hohe Abhängigkeit vom Energiesektor auf verschiedenen Ebenen

- Außenwirtschaft / Devisenmarkt
- Öffentlicher Haushalt
- Gesamtwirtschaft

Fazit: Stabile makroökonomische Lage bei hohen Energiepreisen und unzureichender Reformpolitik

2. Doppelter externer negativer Schock in 2014



Quelle: IWF, Einfacher Mittelwert aus Brent, West Texas Intermediate und Dubai Fateh

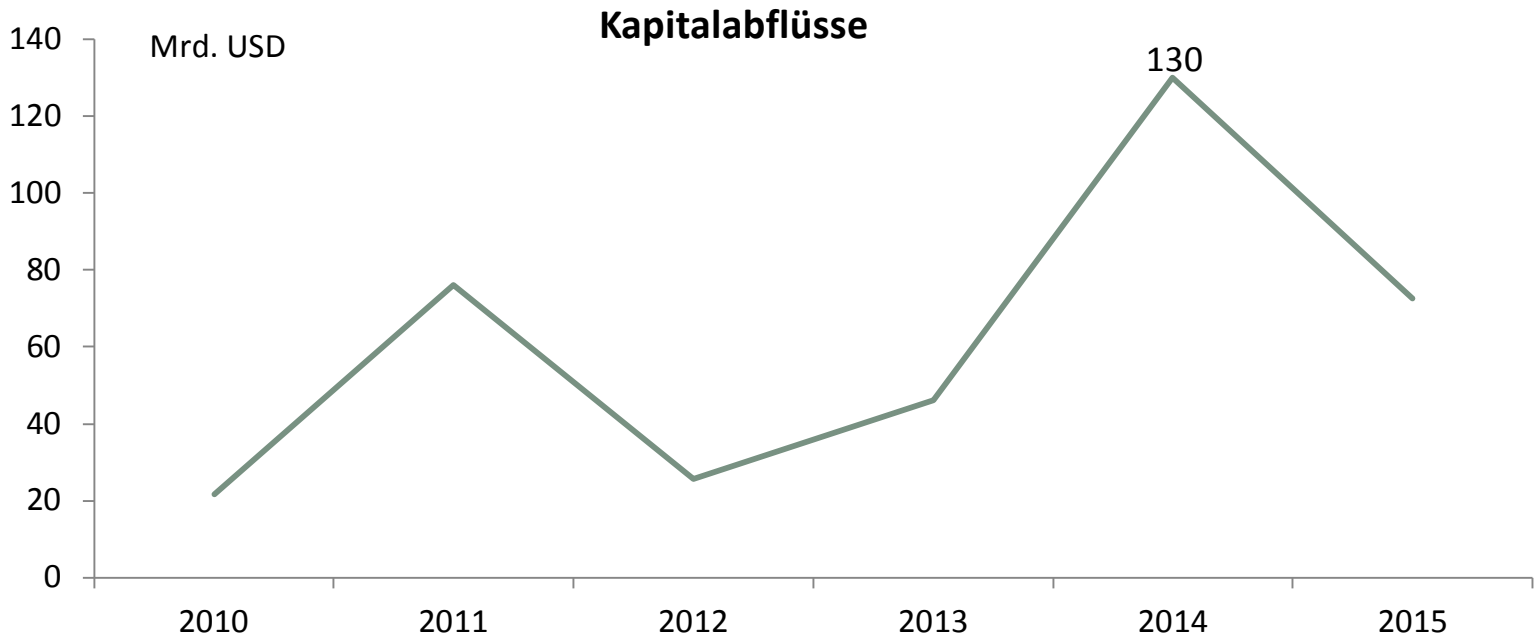
i. Schock auf Leistungsbilanz

Ab Mai 2014: Rückgang der Ölpreise → Exportrückgang (in USD)

→ Negative Auswirkungen u.a. auf Wechselkurs und BIP

Berlin Economics

ii. Externer Schock auf Kapitalverkehrsbilanz



Quelle: Zentralbank der Russischen Föderation

Ab Juli 2014: Westliche Finanzsanktionen → Starke Zunahme des privaten Netto-Kapitalexports (Abzug von Kapital, Rückgang von Roll-over-Krediten) → Druck auf den Wechselkurs

3. Makroökonomische Stabilisierungspolitik

Drei grundsätzliche Optionen um Doppelschock zu absorbieren

i. Interventionen auf dem Devisenmarkt

- Wechselkurs bleibt konstant, aber Währungsreserven nehmen ab
- Keine Kapitalverkehrskontrollen

ii. Zulassung einer Abwertung

- Währungsreserven werden geschont
- Keine Kapitalverkehrskontrollen

iii. Einführung von Kapitalverkehrskontrollen

- Währungsreserven werden geschont
- Wechselkurs bleibt konstant

Zwei Phasen der Stabilisierung

Bis Nov 2014: Mischung aus Abwertung und Interventionen

Ab Nov 2014: Abwertung des Russischen Rubels zulassen

Gründe für Entscheidung ab Nov 2014 (eigene Interpretation)

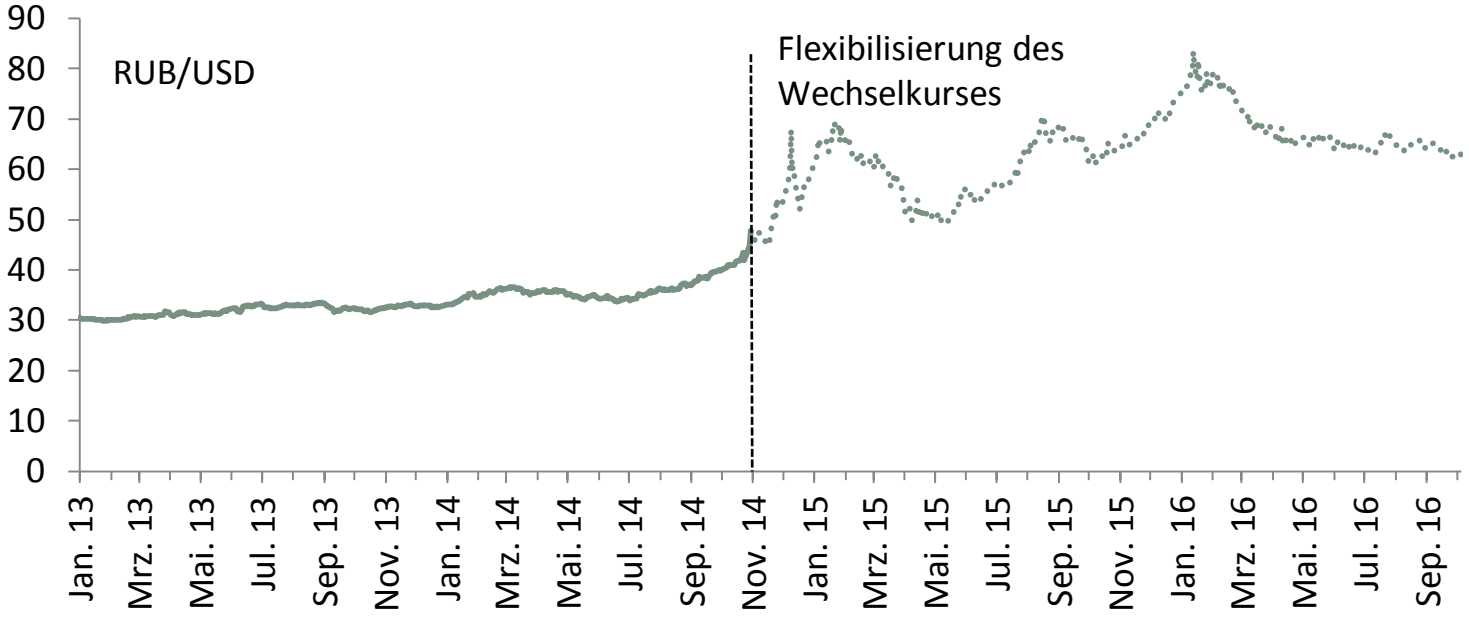
- Doppelschock nicht kurzfristiger Natur
- Negative Auswirkung einer Abwertung auf Staatsfinanzen und Finanzsektor geringer als in früheren Krisen

	Ende 1997	Ende 2007	Ende 2013
Externe Staatsverschuldung, % BIP	60,8	1,8	3,0
Anteil Bankeinlagen in FX, % gesamt	51,2*	33,8	30,1

*Quelle: Russische Zentralbank; *Anfang 1999*

- Zwar negative Wirkung auf Inflation, aber Möglichkeit mit Lohn-, Fiskal- und Geldpolitik dagegen zu steuern

Die Entscheidung in der Praxis: Wechselkurs

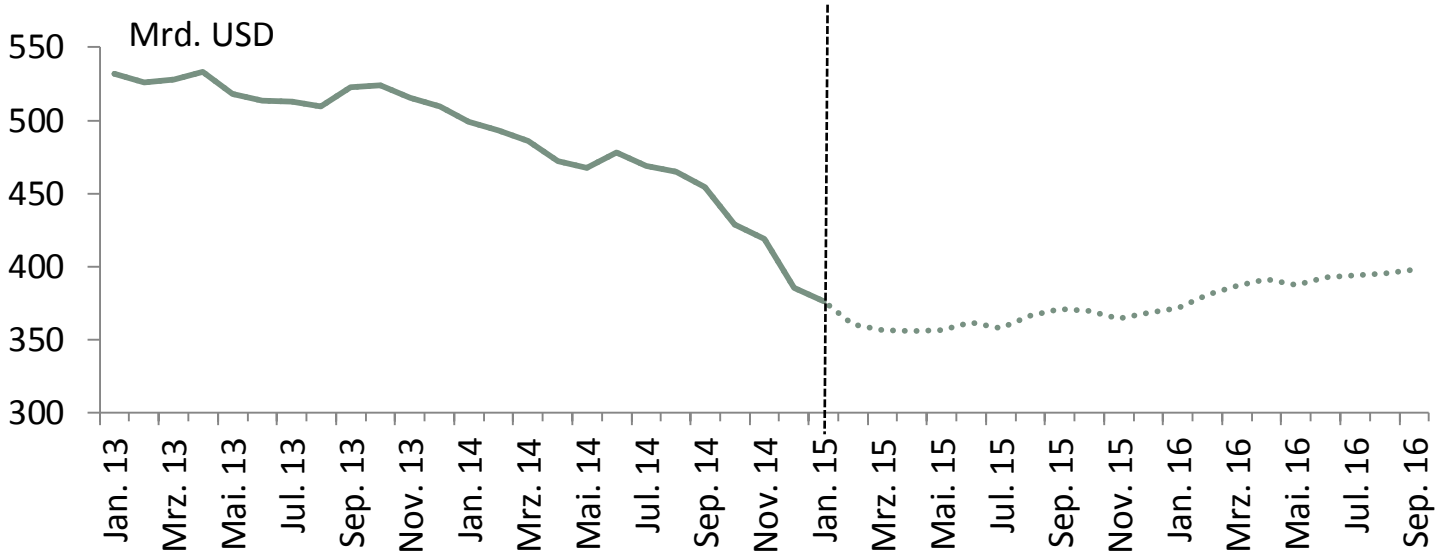


Quelle: Zentralbank der Russischen Föderation

- Bis Nov 2014: Kontrollierte Abwertung ggü. USD
- Ab Nov 2014: Sehr starke Abwertung, Schock wird in erster Linie über den Wechselkurs absorbiert
- **Entscheidung**: Abwertung ist das geringste Übel
- Wichtig für dt. Firmen: <u>Keine</u> Kapitalverkehrskontrollen

Berlin Economics

Die Entscheidung in der Praxis: Währungsreserven



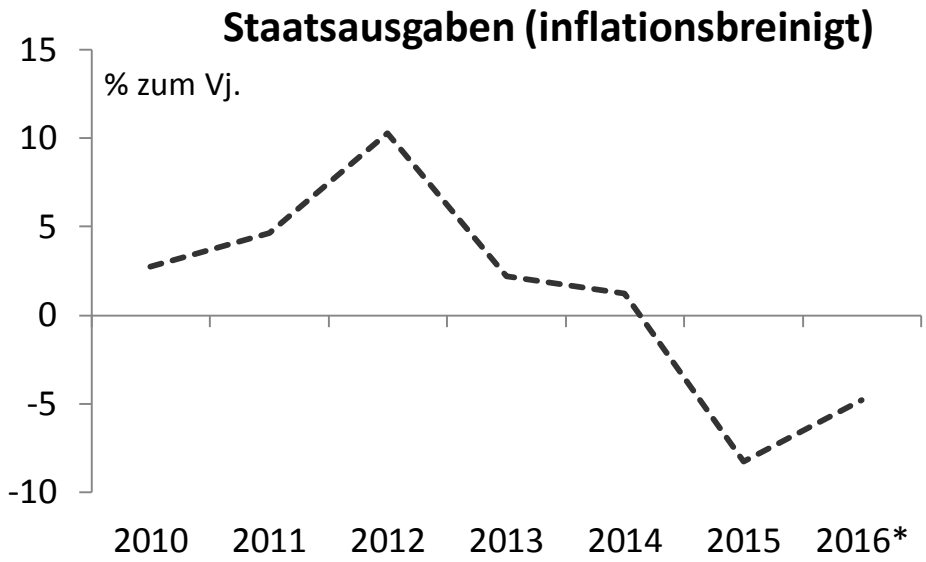
Quelle: Zentralbank der Russischen Föderation

Hinweis: Zwei Staatsfonds nur zum Teil von den offiziellen Währungsreserven erfasst

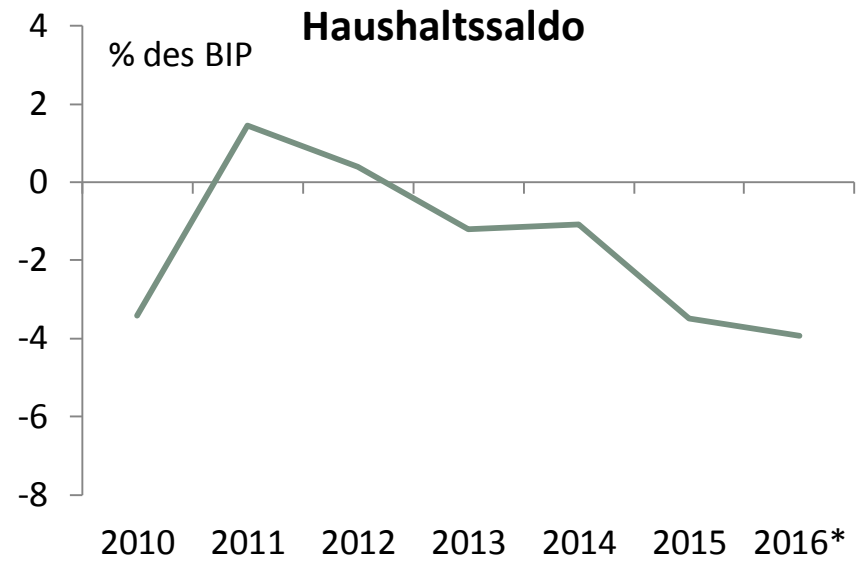
- Bis Ende 2014: Signifikante Interventionen der Zentralbank (Verkauf von USD); über 100 Mrd. USD im Jahresverlauf
- 2015: Reservebestand relativ konstant
- 2016: Anstieg der Reserven auf fast 400 Mrd. USD
- Offensichtliche Entscheidung Ende 2014: Reserven schonen

Berlin Economics

Makro-Begleitmaßnahme: Prozyklische Fiskalpolitik



*Quelle: Finanzministerium, Statistikamt; *Schätzung IWF*



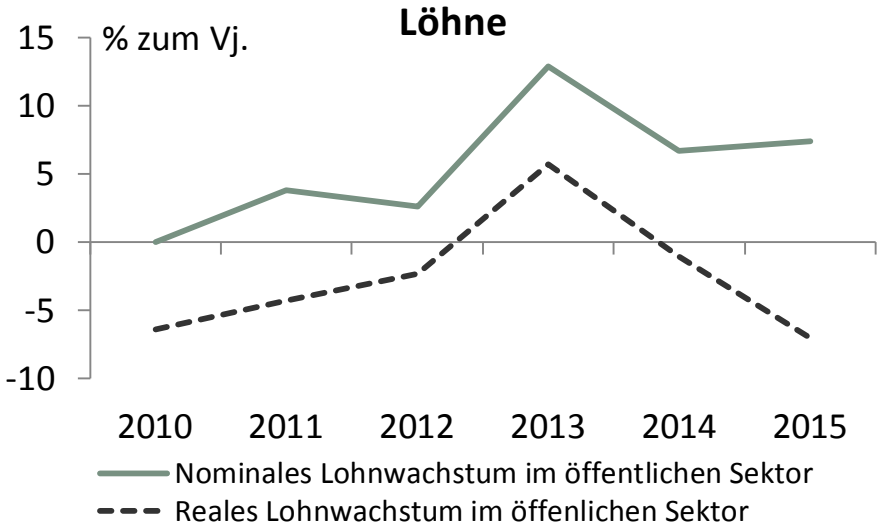
*Quelle: Finanzministerium, Statistikamt; *Schätzung IWF*

- Niedriger Ölpreis hat starke Auswirkungen auf Staatseinnahmen
- Reaktion Fiskalpolitik: Staatsausgaben reduziert
- Haushaltsdefizite in 2014 und 2015 relativ gering

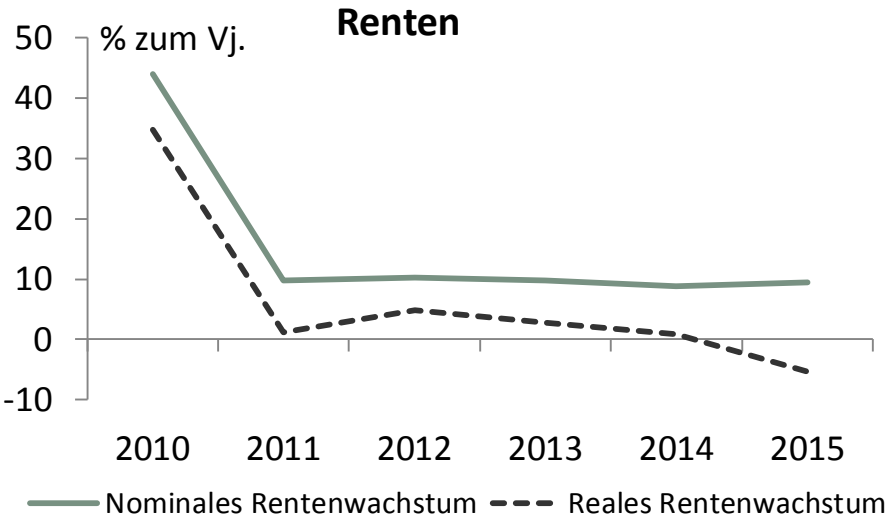
Bewertung: Prozyklische Fiskalpolitik unterstützt die Anpassung

Berlin Economics

Fokus Fiskalpolitik: Renten und Löhne im öffentlichen Sektor



Quelle: Rosstat, eigene Berechnungen

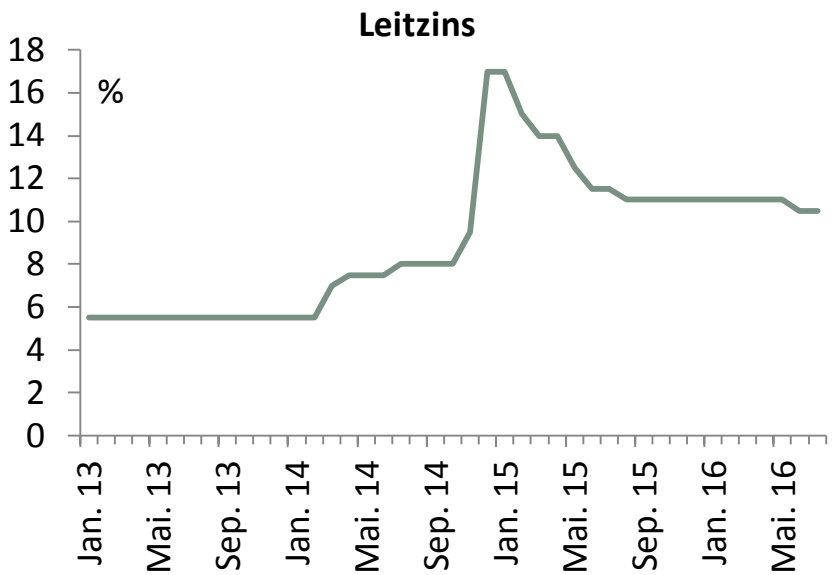


Quelle: Rosstat, eigene Berechnungen

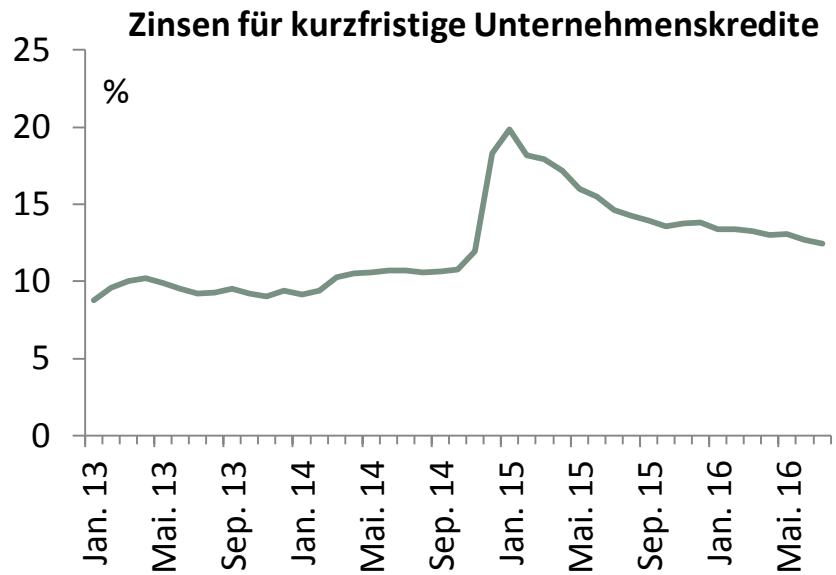
- Nur teilweise Entschädigung der Staatsangestellte für Inflation (Senkung der Reallöhne)
- Auch Renten inflationsbereinigt zurück gegangen

Bewertung: Wichtiger Beitrag zur Stabilisierung von Inflation, öffentlichen Finanzen und Wechselkurs

Makro-Begleitmaßnahme: Restriktive Geldpolitik



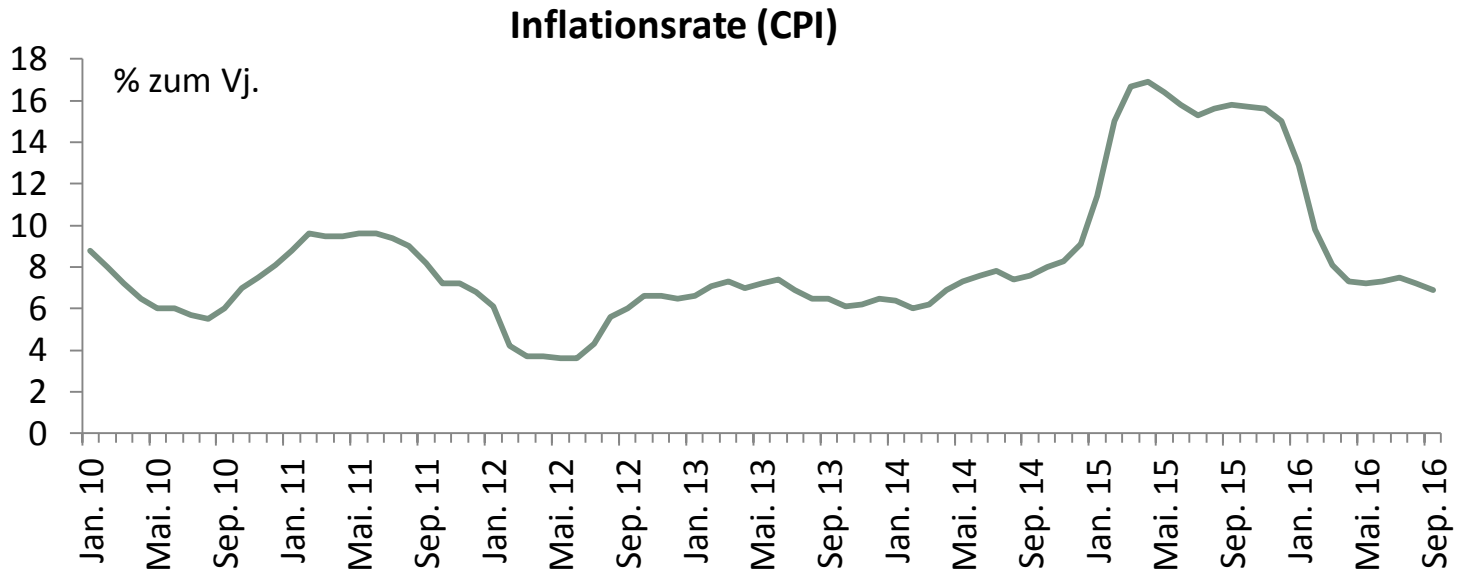
Quelle: Zentralbank der Russischen Föderation



Quelle: Zentralbank der Russischen Föderation

- Ab Nov 2014: Restriktive Geldpolitik um Inflation/Abwertung zu begrenzen; konkret: Anstieg der Leitzinsen der Zentralbank
- Auswirkung: Auch Marktzinsen höher, schlecht für Investitionen
- Aber: Makro-Stabilisierung geht vor
- Anschließend: Lockerung der Geldpolitik, Rückgang der Marktzinsen

Auswirkung der Stabilisierungspolitik: Inflation

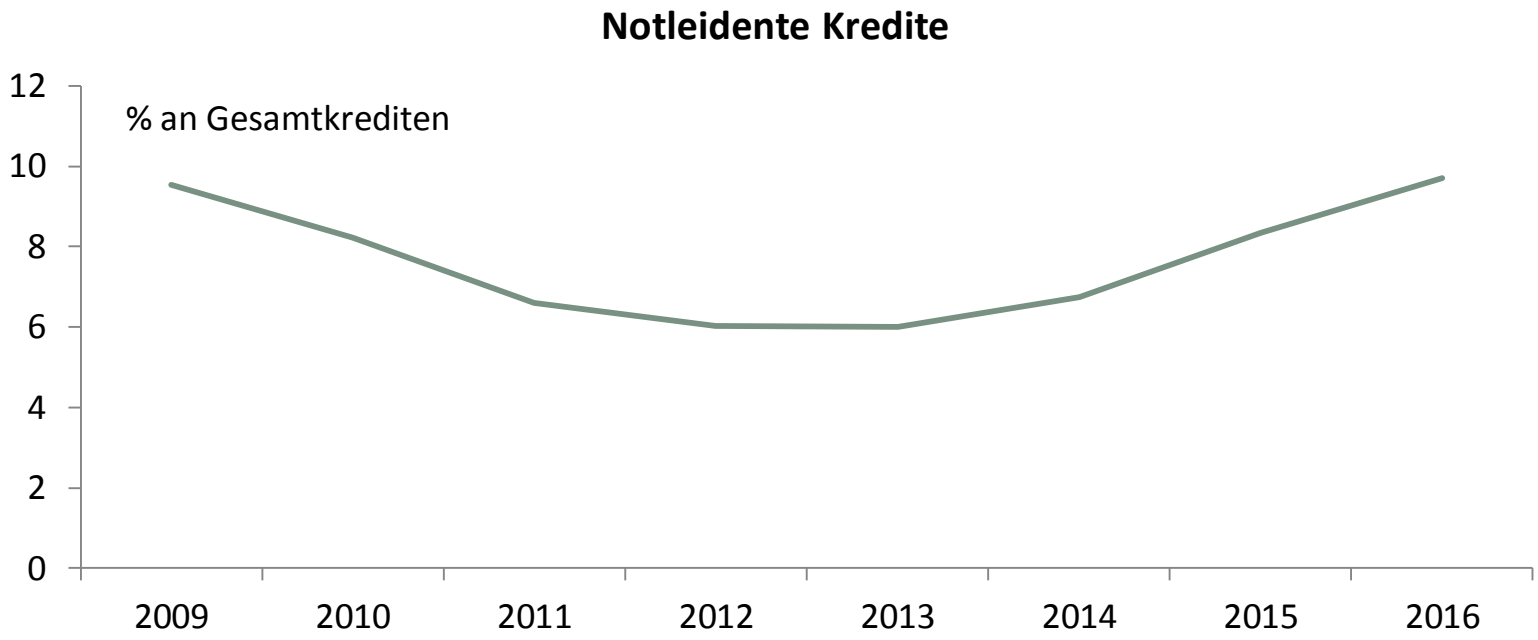


Quelle: Rosstat

- Starke Wirkung der Abwertung auf Konsumentenpreise („pass through-Effekt“); zweistellige Inflationsrate
- Ab Nov2015: Rapider Rückgang der Inflationsrate („Disinflation“)
- Inzwischen: Einstellige Inflationsrate
- Gründe: Lohn-, Fiskal- und Geldpolitik steuerten dagegen

Berlin Economics

Auswirkung der Stabilisierungspolitik: Bankensektor



Quelle: Weltbank

- Abwertung und Rezession: Anstieg an faulen Krediten
- Bisher aber keine sehr starken Auswirkungen
- Keine Bankenkrise

Berlin Economics

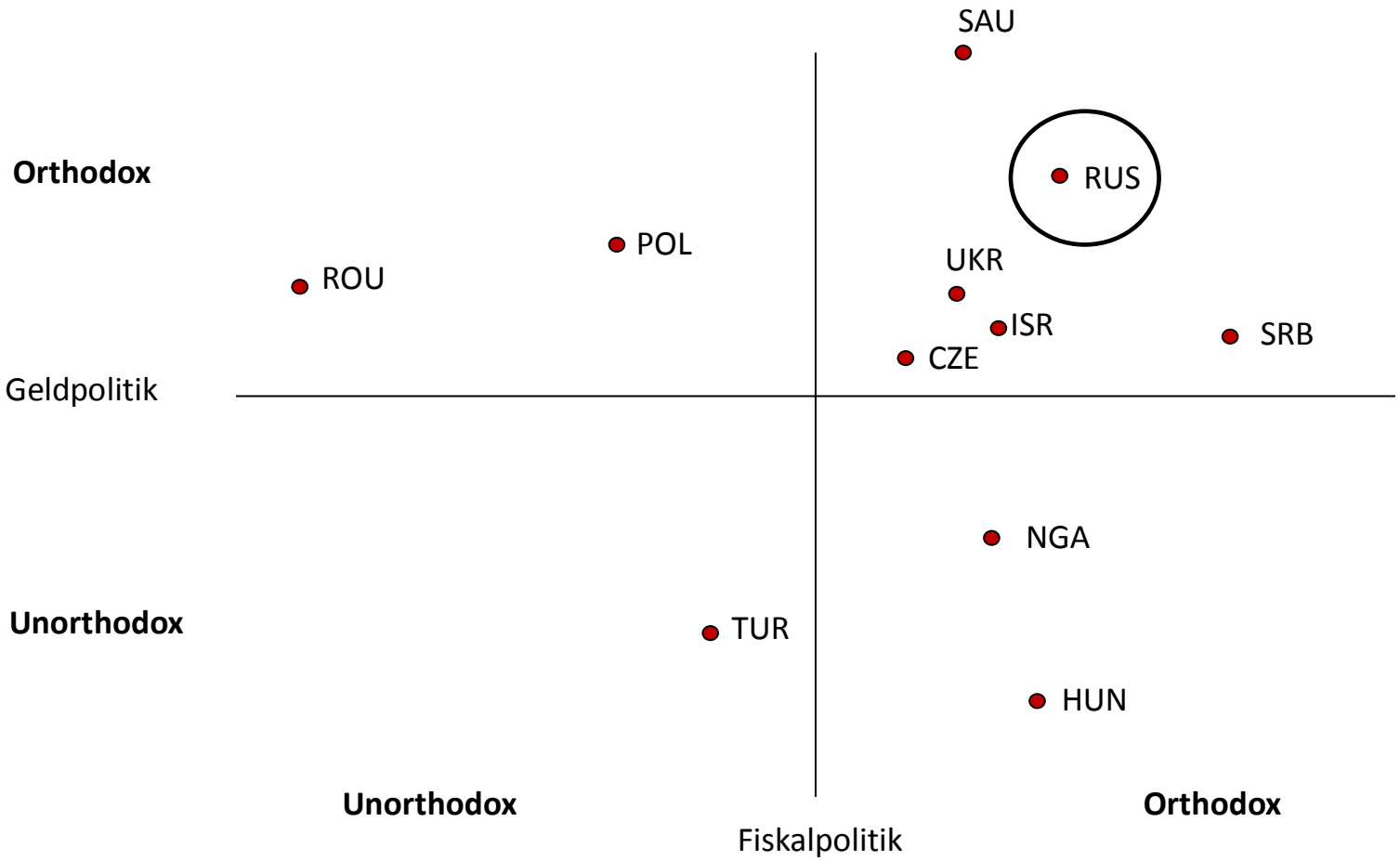
Bewertung Makro-Politik

- Sinnvoller Umgang mit Doppelschock, insbesondere ab Ende 2014
- Richtige Strategie und angemessene Implementierung
  - Starke Abwertung zugelassen
  - Währungsreserven geschont
  - Keine Kapitalverkehrskontrollen eingeführt
  - Effektive Begleitmaßnahmen bei Geld- und Fiskalpolitik

→ Doppelschock erfolgreich absorbiert

→ Orthodoxe makroökonomische Stabilisierung à la IWF

Russische Geld- und Fiskalpolitik im int. Vergleich



Quelle: Morgan Stanley Research

4. Handelspolitik: SOLL

Ausgangslage Russland

- Hoher Handelsüberschuss und damit kein Importproblem
- Int. Vergleich (2015): RUS 12,2%, DEU 8,2%, CHN 5,4%, KOR 6,6% des BIP
- Starke Abhängigkeit von Energieexporten
- Erheblicher Modernisierungsbedarf in vielen Branchen

Zielsetzung Handelspolitik (SOLL)

- Exportförderung in Nicht-Energie-Branchen; Diversifizierung
- Import von Kapitalgütern (Technologie); Modernisierung und höhere internationale Wettbewerbsfähigkeit
- Stärkere Integration in die Weltwirtschaft, jenseits von Öl & Gas

Handelspolitik: IST

Bestandteil 1: Politik der Importsubstitution („IS“)

- Marktgetriebene Importsubstitution willkommen
- Politik der Importsubstitution auf breiter Basis funktioniert aber nicht
- Dazu: Weniger Wettbewerb und Innovationen, mehr Lobbyismus, Verteilung von unten nach oben → Negative Nebeneffekte

Bestandteil 2: Bildung der Eurasischen Wirtschaftsunion (EAWU)

- EAWU hat stark protektionistische Züge und dient bisher nicht der stärkeren Integration Russlands in die Weltwirtschaft

Bewertung Handelspolitik

- Falsche Zielsetzung und fragwürdige Instrumente
- Unorthodox und negativ zu bewerten

5. Ausblick

Bemerkenswerte Kombination

- Orthodoxe makroökonomische Politik; sehr positiv
- Fragwürdige Handelspolitik; negativ zu bewerten

Aussichten

- Makroökonomische Lage wird stabil bleiben; keine Krise zu erwarten
- 2016: BIP-Rückgang von ca. 0,8% (2015: -3,7%)
- Ab 2017: Nur moderates Wachstum von 1 bis 1,5% p.a.
- Wechselkurs: Schwankungen in beide Richtungen möglich
- Handelspolitik: Importsubstitution wird scheitern
- Offene Frage: Was kommt danach? EAWU als Motor für eine bessere Handelspolitik?

Anhang: Wirtschaftswachstum

*Quelle: Rosstat, * Schätzung/Prognose IWF*

Berlin Economics

Kontakt

Dr. Ricardo Giucci

giucci@berlin-economics.com

BE Berlin Economics GmbH

Schillerstr. 59, D-10627 Berlin

Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0

Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9

service@berlin-economics.com

www.berlin-economics.com

Follow us on Twitter @BerlinEconomics