

## Russland: Fortsetzung der Rezession in 2016 nach wiederholtem Öl- und Rubelschock

Autoren: Andreas Schwabe und Gunter Deuber<sup>1</sup>

Stand: 17.02.2016

Bereits 2015 hatte die russische Wirtschaft mit dem doppelten Schock der Sanktionen sowie fallender Ölpreise bzw. dem Rubelverfall zu kämpfen. Im Jahr 2015 schrumpfte das BIP um fast 4 %, wobei das Gros der Rezession durch den Ölpreiseinbruch verursacht wurde. Ein Rückgang der in Russland verfügbaren Petro-Dollar und die RUB-Abwertung von fast 50 % haben 2015 zu heftigen Einbrüchen beim privaten Verbrauch, den Investitionen und auch den Importen geführt. Damit ist das 2015er BIP in Russland (in Hartwährung gerechnet) in etwa auf das Niveau aus dem Jahr 2008 bzw. 2010 gesunken. Dies impliziert einen erheblichen Verlust an Kaufkraft. Doch im Vergleich zu der Rezession von 2009 (als das BIP um 8 % gesunken war), waren die Auswirkungen des Ölpreisschocks auf das reale BIP-Wachstum 2015 weniger schwerwiegend. Zum größten Teil kann dieses Abschneiden durch die dämpfende Wirkung des nun frei handelbaren Rubel erklärt werden.

Der jüngste Ölpreisschock und Rubelverfall zu Jahresbeginn 2016 bringen nun neue Herausforderungen. Während sich eine gewisse realwirtschaftliche Stabilisierung im zweiten Halbjahr 2015 abzeichnete (vor allem in der Industrie, weniger in konsumorientierten Indikatoren), ist nun mit erneuten Anpassungen von Seiten der Konsumenten, der Produzenten und bei den Investitionen zu rechnen. Daher haben wir unsere Russland BIP-Prognose für 2016 von zuvor 0 % auf -2 % reduziert. Angesichts der aktuellen Herausforderungen (weiter hohe Inflation durch jüngste Rubelabwertung, mehr Druck auf der Staatseinnahmenseite) erwarten wir eine tendenziell restriktive Fiskal- und Geldpolitik, die wiederum keine Unterstützung für das Wirtschaftswachstum bedeutet.

---

Zitierweise: Schwabe, A./Deuber, G., Russland: Fortsetzung der Rezession in 2016 nach wiederholtem Öl- und Rubelschock, O/L-1-2016,

[http://www.ostinstitut.de/documents/Schwabe\\_Deuber\\_Russland\\_Fortsetzung\\_der\\_Rezession\\_in\\_2016\\_nach\\_wiederholtem\\_I\\_und\\_Rubelschock\\_OL\\_1\\_2016.pdf](http://www.ostinstitut.de/documents/Schwabe_Deuber_Russland_Fortsetzung_der_Rezession_in_2016_nach_wiederholtem_I_und_Rubelschock_OL_1_2016.pdf).

<sup>1</sup> Gunter Deuber leitet die volkswirtschaftliche Osteuropaanalyse bei der Raiffeisen Bank International (RBI), einer der größten in Russland tätigen Auslandsbanken, mit Sitz in Wien. Andreas Schwabe analysiert bei der RBI Russland und die GUS-Region. Der vorliegende Beitrag gibt die Auffassung der Autoren und nicht notwendigerweise die Ansicht der Raiffeisen Bank International wieder.

Die Struktur der erwarteten Rezession im Jahr 2016 sehen wir ähnlich der Muster im Jahr 2015, das Tempo des Einbruchs wird sich aber etwas verlangsamen. Der private Konsum wird real gerechnet um ca. 4 % schrumpfen (10 % im Jahr 2015) und die Investitionen ebenso um etwa 4 % real zurückgehen (rund 7,5 % 2015). Zudem wird der Nettoexport den Rückgang dieser BIP-Größen nicht überkompensieren können, da der massive Importrückgang von 2015 (der die Nettoexporte steigen ließ) 2016 nicht mehr wiederholbar ist. Auch der Lageraufbau wird, entgegen unserer früheren Prognose, angesichts des unklaren Ausblicks kaum zum BIP-Wachstum beitragen. Wir setzen in unserem aktuellen 2016er Szenario auch nicht auf potenziell positive Effekte resultierend aus einer Komplettrücknahme der westlichen Sanktionen sowie der Gegensanktionen Russlands. Erstens rechnen wir, wenn nur mit einem sehr allmählichen Auslaufen der Sanktionen, mit begrenzten Auswirkungen. Zweitens wären die kurzfristigen realwirtschaftlichen Auswirkungen solch einer Entwicklung minimal bzw. könnten erst unterstützend wirken, wenn sich die russische Wirtschaft sowieso wieder auf einem nachhaltigen Wachstumspfad befindet.

Mit unserer neuen BIP-Schätzung für das Jahr 2016 nehmen wir eine negativere Haltung ein als einige offizielle Institutionen, wie der IWF (-1 %), die Weltbank (-0,7 %) oder auch der aktuelle Analysten-Konsensus von -0,5 %. Allerdings würden wir unsere neue BIP-Projektion auch nicht als allzu negativ bewerten bzw. impliziert sie immer noch eine Erholung der unterjährigen BIP-Wachstumsraten im zweiten Halbjahr 2016. Jedoch wären zwei Rezessionsjahre in Folge etwas Neues für die russische Wirtschaft – zumindest seit dem Ende der ersten Transitionsphase im Jahr 1996. Darüber hinaus sehen wir nur eine sehr schleppende wirtschaftliche Erholung in den Jahren 2017 und 2018 mit BIP-Wachstumsraten von rund 1-2% pro Jahr und nur dann, wenn sich der Ölpreis erholt (wir rechnen derzeit mit durchschnittlichen Ölpreisen von 55 USD/bbl und 62 USD/bbl in den Jahren 2017 und 2018).

Das von uns unterstellte Szenario der schleppenden Rückgewinnung an Wirtschaftskraft (mehr ein L-förmiger BIP-Verlauf) impliziert massive Veränderungen für das Wirtschaftsleben in Russland. Bisher wurde in Bezug auf Russland immer von einer sog. Boom-Bust-Wirtschaft (mit heftigen V-förmigen Einbrüchen und raschen Erholungen) gesprochen. Nun wird es Jahre dauern bis sich die Kaufkraft, in Hartwährung gerechnet, erholt bzw. Firmenstrategien, die auf den Massenmarkt gesetzt haben, müssen nun einem Realitätscheck unterzogen werden. In diesem Zusammenhang ist zu betonen, dass der Durch-den-Zyklus-Rückschlag, den wir von 2014 bis Ende des Jahres 2016 erwarten, heftiger ist, als die Situation in den Jahren 2008/2009. Hier gab es nach dem 2009er Einbruch schon 2010 eine kräftige Erholung. Für einige Indikatoren wie Investitionen oder den privaten Konsum sieht die kumulierte Drei-Jahres-Performance (2014-2016e) sogar genauso schlecht oder noch schlechter aus als die Lage im Jahr 1998 (d.h. die dreijährige Performance relevanter Indikatoren von 1997-1999). Doch im Vergleich zur 1998er Krise kommt dieses Mal der Rückschlag nach einem Jahrzehnt der solideren Wirtschaftsentwicklung, im Gegensatz zu den "verlorenen Jahren" vor 1998. Darüber

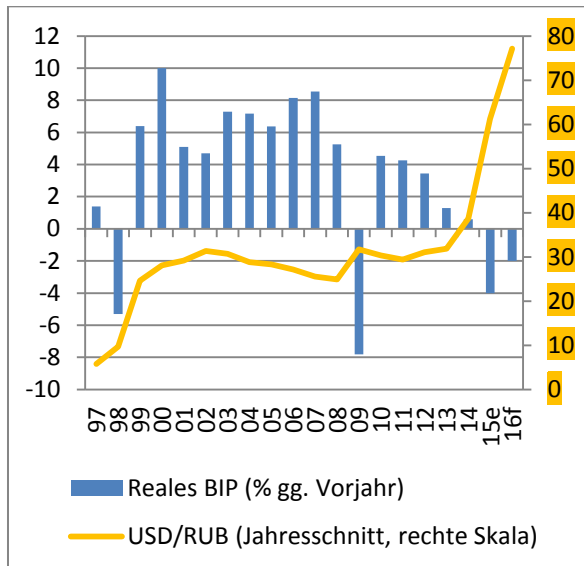
hinaus ist es derzeit um die makrofinanzielle Stabilität Russlands deutlich besser bestellt, während in einigen Bereichen der Wirtschaftspolitik (vor allem in der Geld- und Währungspolitik, der Bankenaufsicht sowie der Fiskalpolitik) deutliche Verbesserungen vollzogen wurden. Wir denken, dass der Politikfokus weiter auf eine Sicherung der makrofinanziellen Stabilität ausgerichtet ist. Als maßgeblich hierfür sehen wir nicht nur wirtschaftspolitische Überzeugungen an, sondern auch das Bestreben nach Wahrung der finanziellen Unabhängigkeit.

In den letzten 12-18 Monaten haben für die Wirtschaftspolitik relevante russische Institutionen klar ihre Fähigkeit zum erfolgreichen „Durchwursteln“ unter Beweis gestellt bzw. damit gezeigt, dass Russland wirtschaftlich nicht so leicht zu schwächen bzw. isolieren ist. Ein erneutes Rezessionsjahr ist so auch durchzustehen. Allerdings wird es unseres Erachtens zunehmend dringlicher klare Aufwärtsperspektiven aufzuzeigen. Angesichts der niedrigen Ölpreise, die auch länger eher am unteren Ende denkbarer Preisspannen liegen werden, sind die Reformherausforderungen und der Reformdruck in Russland größer als jemals in der letzten Dekade. Es bleibt abzuwarten, ob dieses Reformfenster genutzt wird oder weiter nur auf ein mühsames Zurechtkommen gesetzt wird.

## Russland: Reales BIP und Rubelkurs

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Reales BIP (% gg. Vorjahr)	1,4	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2
RUB (Jahresschnitt, rechte Skala)	5,8	9,7	24,6	28,1	29,2	31,4	30,7	28,8	28,3	27,2

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016f
Reales BIP (% gg. Vorjahr)	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-4,0	-2,0
RUB (Jahresschnitt, rechte Skala)	25,6	24,9	31,7	30,04	29,4	31,1	31,9	38,6	61,3	77,1



Quelle: wiiw, Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

©Ostinstitut Wismar, 2016  
Alle Rechte vorbehalten  
Der Beitrag gibt die Auffassung des Autors wieder

Redaktion:  
Prof. Dr. Otto Luchterhandt,  
Dimitri Olejnik,  
Dr. Hans-Joachim Schramm  
Prof. Dr. Andreas Steininger

Ostinstitut Wismar  
Philipp-Müller-Straße 14  
23966 Wismar  
Tel +49 3841 753 75 17  
Fax +49 3841 753 71 31  
office@ostinstitut.de  
www.ostinstitut.de

ISSN: 2366-2751