

Diskussionspapier

Forschungsgruppe Rußland/GUS
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale
Politik und Sicherheit



Ognian Hishow

Rußland und der starke Euro

Implikationen für den deutsch-russischen Handel

FG 5, 2003/05, Juli 2003

Diskussionspapiere sind Arbeiten im Feld der Forschungsgruppe, die nicht als SWP-Papiere herausgegeben werden. Dabei kann es sich um Vorstudien zu späteren SWP-Arbeiten handeln oder um Arbeiten, die woanders veröffentlicht werden. Kritische Kommentare sind in jedem Fall willkommen.

Rußland und der starke Euro

Implikationen für den deutsch-russischen Handel

Diskussionspapier vom 15.07.2003

Die dramatische Verschiebung des Kräfteverhältnisses zwischen dem Euro und dem amerikanischen Dollar löste in Deutschland eine (realwirtschaftlich bezogene) Wachstums- und eine (monetär bezogene) Deflationsdebatte aus. Die rasche reale Euroaufwertung von rund 20% kann allein wegen der Abschwächung des US-Geschäfts einen Rückgang der deutschen Wirtschaftsleistung bis zu einem halben Prozentpunkt bewirken, mit allen Konsequenzen für die Beschäftigung und die öffentlichen Finanzen. Der durch den schwachen Dollar ausgelöste Deflationstransfer aus Amerika nach Europa könnte eine Nachfrageabstinenz der europäischen Haushalte provozieren. Umso bedeutender wird jede externe Nachfrage – auch seitens der schnell wachsenden russischen Wirtschaft, die vor der Euroverteuerung mehr deutsche Güter nachfragte. Der Rußland-Effekt der Euro-Stärke hat zwei Komponenten. Ein dank der realen Rubelabwertung schnelleres Wachstum der russischen Wirtschaft könnte zum einen Nachfrageimpulse für die deutsche Wirtschaft nach sich ziehen. Zum anderen dämpft der abgewertete Rubel die Importnachfrage aus Deutschland. Der Nettoeffekt wird ein Rückgang der Exportnachfrage und damit des Wachstums in Deutschland sein. Der starke Euro begünstigt dagegen den Erwerb russischer Vermögenswerte durch deutsche Investoren, vorausgesetzt, es werden keine neuen nichttarifferen Barrieren errichtet.

1. Rächt sich die Dollarfixiertheit?

Nachteilig für die gegenwärtige Wachstumsschwäche in den Industrieländern ist die Phasengleichheit der Konjunkturzyklen der wichtigsten Wirtschaftsblöcke USA, EU und Japan. Zum ersten Mal seit über 20 Jahren kann die importfreudige amerikanische Wirtschaft nicht als Konjunkturlokomotive für die Partner dienen. Lediglich einige Volkswirtschaften der „zweiten Riege“ – insbesondere Chinas und der Russischen Föderation - entwickeln sich antizyklisch und verzeichnen vor dem Hintergrund der allgemeinen weltweiten Wachstumsschwäche beachtliche Zuwachsraten ihrer Wirtschaft. Allen pessimistischen Aussagen zum Trotz meldete Rußland im ersten Quartal 2003 ein jährliches Wachstum von rund 5% und es vertraut weiterhin auf eine hinreichend starke Nachfrage des Auslands nach Energieträgern als wichtige Konjunkturstütze.

Folglich kann eine wechselkursbedingte Verschlechterung der Terms of Trade (des Verhältnisses des Export- zum Importpreisniveaus) Rußland nicht gleichgültig sein, weil seine Wirtschaft nominal einen hohen Öffnungsgrad aufweist. Ungefähr ein Drittel des Inlandprodukts geht in den Export, und ein Viertel besteht aus Importen. Nur das bevölkerungsmäßig viel kleinere Kanada weist unter den G8-Mitgliedern einen so hohen nominalen Exportanteil auf. Wegen der damit verbundenen Risiken hat die Zentralbank in Moskau seit langem eine Politik der stillschweigenden Dollarbindung der russischen Währung praktiziert, um auf diese Weise einen Außenhandelschock möglichst zu vermeiden. Die wichtigsten Exportgüter des Landes sind ausschließlich in Dollar fakturiert und ein relativ fester Dollarwechsellkurs stabilisiert die Terms of Trade.

Ein negativer Nebeneffekt ist, daß die reale Abwertung gegenüber dem Euro die Importe aus Euroland verteuert und die nach wie vor hohe Inflation anheizt. Der Dollar-Euro-Wechselkurs hat Implikationen für die Wirtschaft wegen des großen Anteils des Eurolandes am russischen Außenhandel. Die Importe stammen zu rund 40% von hier und zu weiteren 15% aus ostmitteleuropäischen Ländern, die verstärkt in Euro kalkulieren und fakturieren. Die jüngste Verteuerung der Importe aus dem Eurobereich wiederholt die Situation Ende 1998. Damals kam im Ergebnis der Augustkrise 1998 die starke reale Rubelabwertung gegenüber den westlichen Währungen faktisch einem Importstop gleich. Dies ermöglichte es heimischen

Anbietern aus dem davor massiv importbedrängten verarbeitenden Sektor an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen und ihre Marktanteile auf Kosten der ausländischen Anbieter auszuweiten. Ein Wirtschaftswachstum, bis dahin ein Novum, setze ein.

Zwischen 1999 und 2002 wertete der Dollar, und damit der Rubel, gegenüber dem Euro stark auf. Da die russischen Exporte in die EU vielfach aus Energieträgern und Rohstoffen mit einer geringen Preiselastizität der Nachfrage bestehen, gab es keine kursbedingten Nachteile. Dagegen erlitt Argentinien, das eine Wechselkursbindung an den Dollar seit den frühen 90er Jahren aufrechterhielt, eine schwere Krise. Der starke Dollar nahm den leicht substituierbaren argentinischen Exportgütern die Konkurrenzfähigkeit und bewirkte einen Devisenmangel. In Rußland haben der starke Dollar bzw. Rubel die Kostenvorteile der heimischen Güter, die im Wettbewerb mit Importerzeugnissen stehen, bei einer Inflationsrate von etwa 16% im Jahr inzwischen teilweise wettgemacht. Kann der starke Euro diesen Wettbewerbsverlust wieder ausgleichen und eine Verschiebung der Nachfrage zugunsten russischer Güter erneut hervorrufen?

2. Handelsbilanzeffekte der realen Euroaufwertung

Die reale Euroaufwertung bzw. die reale Rubelabwertung bevorteilt die russischen Exporte ins Euroland und schwächt die Marktstellung von EU-Anbietern in Rußland. Allerdings ist die russische Exportgüterstruktur deutlich dominiert von Erzeugnissen, die in Dollar gehandelt werden. Solange der Rubel-Dollar-Wechselkurs unverändert bleibt, verbuchen die diesbezüglichen Anbieter keine weiteren Preisvorteile. Eher hängen die Exporterlöse am Niveau des Ölpreises, wie die Erfahrung der letzten zehn Jahre zeigt. Eine andere Lage entstünde, wenn der Euro die amerikanische Währung bei Energieträgerkontrakten verdrängen würde. Eine solche Aussicht ist jedoch unwahrscheinlich, weil der Euroland-Anteil am Gesamtvolumen des Ölhandels nicht sehr hoch ist. Neben den USA bezahlen andere Großverbraucher wie Japan, China, Indien, Lateinamerika ihre Ölrechnung in Dollar. Außerdem wollen die Märkte abwarten, ob die derzeitige Eurostärke von Dauer ist, bevor sie umschichten. Allerdings ist nicht ausgeschlossen, daß im regionalen Handel zwischen Rußland und der EU der Euro künftig eine größere Rolle spielen wird. Aber auch in Rußland ist die europäische Währung noch lange nicht so vertraut wie der „Greenback“ und beginnt erst langsam, diesen bei Transaktionen oder als Reservewährung zu ergänzen.

Dagegen können Exporteure, die die Kosten in Rubel und die Erlöse in Euro kalkulieren, mit einem Ausfuhranstieg rechnen. Das sind in erster Linie Unternehmen des verarbeitenden Sektors, Dienstleister und Landwirte, deren Erzeugnisse im Euroblock jetzt bis zu 20% billiger angeboten werden können als noch vor einem Jahr. Es ist zu erwarten, daß vor allem osteuropäische Märkte von russischen Mehrexporten betroffen werden können, da wegen der geringen Preiselastizität der Nachfrage nach russischen Gütern in Westeuropa hier nur wenige Anbieter präsent sind. Eine solche Expansion kann auf Kosten sowohl einheimischer osteuropäischer, als auch westlicher Produzenten auf diesen Märkten geschehen.

Importseitig stellen sich ebenfalls z. T. gegenläufige Effekte der Eurostärke ein. Zum einen kann erwartet werden, daß der Marktanteil nicht-russischer Anbieter bei einer Reihe von Gütern für den privaten Verbrauch wieder abnimmt. Diese Nachfrageverschiebung auf Kosten der Importe hat ceteris paribus mehr Wachstum der russischen Wirtschaft zur Folge. Zugleich verteuert der starke Euro aus Euroland, einschließlich Deutschlands, importierte Kapitalgüter. Diese können nicht ohne weiteres aus heimischer Produktion ersetzt werden. Bereits angelaufene Investitionsprojekte könne so verlangsamt oder sogar gestoppt werden; Investitionspläne könnten hinausgeschoben oder gestrichen werden. Dies hätte eine

Wachstumsverlangsamung zur Folge. Je nachdem welcher beider Teileffekte überwiegt, könnte ein positiver oder negativer Nettoeffekt entstehen. Er hat Implikationen auch für den deutsch-russischen Handel.

3. Der starke Euro und die deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen

Noch vor kurzem wertete der Rubel sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber dem Euro real auf. Das und die allgemeine Nachfragesteigerung im Zuge der wirtschaftlichen Erholung ab 1999 förderte spürbar das deutsche Exportgeschäft mit Rußland. Zugleich gingen die deutschen Importe, vor allem Halbfabrikate und Metalle, etwas zurück. Eine größere reale Rubelabwertung gegenüber der europäischen Währung würde einen Nachfragerückgang in Rußland nach vielen in Euro kalkulierten Erzeugnissen bewirken. Konsumgüter würden stärker davon betroffen sein, weil sie eine hohe Preiselastizität der Nachfrage aufweisen und relativ leicht substituierbar sind - entweder aus heimischer Produktion oder durch Angebot außerhalb des Euroblocks. Das Gros der deutschen Exporte nach Rußland sind traditionell Investitions- und Konsumgüter. Einige wenige von ihnen sind nicht substituierbar; die Nachfrage nach ihnen wird auch bei Preiserhöhungen anhalten. Bei anderen sind insbesondere japanische Substitute denkbar, zumal der Yen kürzlich nicht nur in Bezug auf den Euro, sondern auch gegenüber dem Dollar abgewertet wurde. Russische Importeure könnten ihre Pläne umstellen und Kontrakte mit Alternativenbietern aus Asien abschließen.

Die derzeitige, im Vergleich zu Anfang 2002 rund zwanzigprozentige nominale Euroaufwertung gegenüber dem Rubel könnte sich in einen zwanzigprozentigen Nachfragerückgang nach deutschen Erzeugnissen in Rußland niederschlagen. Die Überlegung ist, daß die Preiselastizität der Nachfrage nach ihnen etwa eins ist, da die meisten durch alternative Angebote ersetzt werden können. Bei einem Exportwert von gut 10 Milliarden Euro würde das rechnerisch einen Nachfrageausfall bis zu zwei Milliarden oder knapp 0,1% der deutschen Wirtschaftsleistung (BIP) nach sich ziehen. Mittelfristig dürfte der Rückgang aufgrund der anhaltenden realen Rubelaufwertung zum Euro (es besteht nach wie vor ein deutliches Inflationsdifferential Rußland-Euroland) dann abnehmen. Momentan, in der Konjunkturflaute, sind entgangene zwei Milliarden Euro gesamtwirtschaftlich jedoch nicht zu unterschätzen.

Während eine Euroaufwertung einen Dämpfungseffekt auf die deutsche Wirtschaftsleistung auslösen dürfte, wirkt sie auf Investoren, die russische Vermögenswerte jetzt günstig erwerben wollen, prinzipiell stimulierend. Allerdings zählt Rußland zu den Emerging Markets mit besonderer Aversion gegen Auslandsinvestitionen. Die kumulierten ausländischen Direktinvestitionen haben mit ca. 20 Milliarden Dollar (weitere 6,75 Milliarden sind durch BP angekündigt) das Volumen jener in der Tschechischen Republik oder Ungarn, also von Ländern mit einem viel kleineren Binnenmarkt. Zwar belegen die deutschen Anleger einen der vordersten Plätze unter den Auslandsinvestoren in Rußland. Die meisten Mittel sind aber Portfolioinvestitionen sowie firmeninterne und sonstige Umlaufmittelkredite, und nur etwa 1,6 Milliarden Dollar Direktinvestitionen. Die Euroaufwertung wird hierbei relativ geringe Kostenvorteile bieten. Auslandsinvestoren interessieren nämlich nicht die nur laufenden Kurse, sondern auch die Wechselkurse zu Kaufkraftparitäten. Sie spiegeln die erweiterte Kostenpalette bei grenzüberschreitenden Investitionsprojekten wider – insbesondere die Preise für nichthandelbare Güter und die Löhne. In Rußland ist das Gefälle zwischen beiden Wechselkursen groß, was den Kostenvorteil der Rubelabwertung relativiert. Hinzu kommen die traditionellen berühmt-berüchtigten nichttarifären Barrieren, die stärker als die Wechselkurse den Zustrom von Kapital beeinflussen.

4. Fazit

Die Eurostärke könnte einige Vorteile für russische Anbieter mit Binnenmarktspezialisierung bringen, die ausländischen Wettbewerbern Marktanteile abgewinnen dürften. Rußlands Exporte könnten lediglich im osteuropäischen Raum mit einer Euro-Bindung der nationalen Währungen zulegen, da vorwiegend nicht in Dollar fakturierte Güter von der Eurostärke profitieren. Der meßbare Wachstumseffekt der realen Rubelabwertung dürfte weniger deutlich ausfallen als nach der realen Rubelabwertung 1998.

Die Erwartung, eine schneller wachsende russische Wirtschaft würde nachfrageseitig das deutsche Wachstum stützen, kann mit einiger Verzögerung eintreten. Voraussetzung ist, daß der Dollar nicht weiter gegenüber dem Euro abgewertet wird, und daß das Inflationsdifferential Rußland-Euroland bestehen bleibt. Vorerst dürften die deutschen Exporte nach Rußland leicht zurückgehen und zur Konjunkturabschwächung hierzulande weiter beitragen. Die deutschen Direktinvestitionen in Rußland könnten durch die Verbilligung der dortigen Vermögenswerte aufgestockt werden, aber nur, wenn die nichtmonetären Marktbeitrittshürden von russischer Seite nicht erhöht werden.