

Mamakin, Vladimir

**Research Report**

## Die Rolle des Euro in Russland: Folgen für Wirtschaft und Finanzmärkte

SWP-Studie, No. S 35/2003

**Provided in Cooperation with:**

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

*Suggested Citation:* Mamakin, Vladimir (2003) : Die Rolle des Euro in Russland: Folgen für Wirtschaft und Finanzmärkte, SWP-Studie, No. S 35/2003, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/252484>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## **SWP-Studie**

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale  
Politik und Sicherheit

*Vladimir Mamakin*

# **Die Rolle des Euro in Rußland**

Folgen für Wirtschaft und Finanzmärkte

S 35  
August 2003  
Berlin

**Alle Rechte vorbehalten.**

Abdruck oder vergleichbare  
Verwendung von Arbeiten  
der Stiftung Wissenschaft  
und Politik ist auch in Aus-  
zügen nur mit vorheriger  
schriftlicher Genehmigung  
gestattet.

© Stiftung Wissenschaft und  
Politik, 2003

**SWP**

Stiftung Wissenschaft und  
Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und  
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN 1611-6372

# Inhalt

**Problemstellung und Schlußfolgerungen** 5

**Einführung:**

**Die Beziehungen Rußlands mit der EU** 7

**Gegenwärtige Rolle des Euro in Rußland** 10

**Entwicklungsperspektiven des Euro in Rußland** 14

**Folgen und Herausforderungen zunehmender  
Euro-Akzeptanz für die Wirtschaft Rußlands  
und der EU** 16

Herausforderungen durch

Veränderung der Kursdynamik 16

Herausforderungen für die  
russische Wechselkurspolitik 17

Einfluß auf den Markt

privater Spareinlagen 17

Herausforderungen für das  
russische Bankensystem 18

Folgen für die Wirtschaft der  
Europäischen Union 18

**Fazit** 20

**Abkürzungsverzeichnis** 21

*Dr. Vladimir Mamakin, Stipendiat  
der Alexander von Humboldt-Stiftung,  
Gastwissenschaftler an der SWP,  
E-mail: <vmamakin@mail.ru>*

**Die Rolle des Euro in Rußland.  
Folgen für Wirtschaft und Finanzmärkte**

Mit der Einführung des Euro trat eine Währung in Erscheinung, die auf den Welt-Finanzmärkten mit dem US-Dollar konkurrieren kann. Die geographische Nähe zu Rußland und die wirtschaftliche Verbundenheit der Staaten der Eurozone mit diesem Land lassen erwarten, daß der Euro in den nächsten Jahren auf dem russischen Finanzmarkt eine deutlich größere Rolle spielen wird. Die Dominanz des US-Dollar dürfte dagegen allmählich abnehmen. Diese auf mittlere Sicht gravierende Veränderung der Devisenstruktur wird sowohl für die makroökonomische Stabilität als auch für das Bankensystem in Rußland sowie für die Entwicklung der Beziehungen zu den EU-Ländern eine Reihe von Herausforderungen mit sich bringen.

Die Studie kommt zu sechs Schlußfolgerungen:

1. Die wachsende Popularität des Euro auf den russischen Finanzmärkten wie auch als Transaktionswährung im Außenhandel ist unübersehbar. Sie wird die Beziehungen zur EU ausbauen helfen und bilaterale Direktinvestitionen und Kreditaufnahmen fördern.
2. Aufgrund der Euro-Akzeptanz der russischen Öl-exporteure kann der Euro zur neuen Transaktionswährung auf den internationalen Rohstoffmärkten werden.
3. Ein starker Euro wird einerseits Rußlands Technologie-Importe reduzieren, andererseits aber die Importpreise erhöhen, so daß wesentliche Anpassungen im monetären System Rußlands zu erwarten sind. Die russische Zentralbank muß ihre Wechselkurspolitik überdenken, wenn sie importierte Inflation und sinkende Preisstabilität vermeiden will. Die Abkehr vom US-Dollar als Währungsanker und die Festlegung eines Währungskorbes mit einem Euro-Anteil, der den Außenhandelsströmen entspricht, würde nicht überraschen.
4. Angesichts wachsender Rubel-Stärke muß die russische Regierung ihrerseits auf sinkende Exporterlöse reagieren und für den Ausgleich eines höheren Schuldendienstes sorgen.
5. Ein starker Euro bedingt auch deutliche Änderungen auf dem russischen Devisenspareinlagen-Markt: US-Dollar-Anlagen werden seltener und die Nachfrage nach Euro-Spareinlagen wird steigen. Parallel

dazu werden die Akzeptanz des Rubel bei der russischen Bevölkerung wachsen und Preisauszeichnungen in ausländischen Währungen zugunsten von Rubel-Preisen abnehmen.

6. Auf die Änderung der Währungsstrukturen reagieren die Banken in Rußland bereits mit verbesserten Dienstleistungen und Produkten. Die Stärkung von Euro und Rubel bewirkt langfristig ein Absinken des Zinsniveaus in Rußland und fördert die kreditfinanzierte Modernisierung des Landes.

## Einführung: Die Beziehungen Rußlands mit der EU

Ende der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts begann ein neuer Abschnitt in der politischen und wirtschaftlichen Zusammenarbeit Rußlands mit der Europäischen Union. Der Ausbau der strategischen Partnerschaft wurde für die russische Regierung zu einem vorrangigen Ziel ihrer Außenpolitik. Präsident Putin, der in Europa als einer der prominentesten proeuropäischen Führer des neuen Rußland gilt, betont in seinen Reden immer wieder: »Wir sind selbst ein Teil Europas«. »Ich meine, ... daß unsere Prioritäten in der europäischen Richtung klar geäußert werden müssen. Das zeigt sich sowohl in unserer konsequenten Position als auch in zahlreichen konkreten Schritten der Integration mit Europa. Wir werden die aktive Arbeit mit der Europäischen Union zur Bildung eines einheitlichen Wirtschaftsraums fortsetzen«.<sup>1</sup> Um zu unterstreichen, wie wichtig der russischen Regierung die Beziehungen zu den Nachbarn in Europa sind, verabschiedete sie ein Strategie-Konzept zur Entwicklung der Beziehungen mit der EU bis zum Jahre 2010.

Die eindeutige Hinwendung Rußlands nach Europa wird auch von der Europäischen Union unterstützt. »Wir wollen Rußland helfen, sich voll in unsere Wertegemeinschaft zu integrieren. Wir wollen nicht nur in der Wirtschaft, im Umweltschutz und im Energiebereich die geeignetsten Formen der Zusammenarbeit festlegen, sondern auch in der Verteidigung, der Sicherheit und der Sicherung demokratischer Rechte«,<sup>2</sup> antwortete der Präsident der Europäischen Kommission, Romano Prodi, auf Putins Erklärung. Ende 2001 verabschiedete die Europäische Kommission ein strategisches Programm zur Entwicklung der bilateralen Beziehungen bis 2006, zweimal pro Jahr werden Rußland-EU-Gipfel auf höchster politischer Ebene abgehalten.

Der politische Kurs der Annäherung findet seinen Niederschlag auch in der Entwicklung der Wirtschaftsbeziehungen: Seit 1998 nahm der Handelsumfang zwischen beiden Seiten um mehr als 40 Prozent zu,

es entstehen neue Joint-ventures, die Geldströme für Direktinvestitionen und Portfolio-Investitionen schwellen an. Die Bedeutung der Wirtschaftsbeziehungen mit den EU-Ländern für Rußland kann schwerlich überschätzt werden. Die EU ist der größte Handelspartner, auf sie entfällt ca. 40 Prozent des Außenhandelsvolumens der Russischen Föderation, 1998 waren es lediglich 34 Prozent. Mit der bevorstehenden Erweiterung der Europäischen Union im Jahr 2004 wird der EU-Anteil am russischen Außenhandel mehr als 50 Prozent betragen. In die EU gehen 53 Prozent des Erdöl- und 62 Prozent des russischen Erdgas-exports. Die EU-Länder sind auch Rußlands Hauptgläubiger – auf sie entfallen ca. 70 Prozent der Auslandsschulden. Die Europäische Union leistet auf der Basis von Sonderprogrammen finanzielle und technische Unterstützung bei der Durchführung russischer Wirtschaftsreformen.

Auch für die Europäische Union sind die Wirtschaftsbeziehungen mit Rußland von herausragender Bedeutung. Rußland, fünftgrößter Handelspartner nach den USA, der Schweiz, Japan und China, gilt für die Europäische Union als wichtiger Lieferant von Energieträgern, die ungefähr 20 Prozent des EU-Bedarfs an Brennstoffen abdecken. Diese Quote wird sich nach der EU-Erweiterung noch erhöhen. Der Stellenwert der Beziehungen zu Rußland kommt auch im Abschluß des bilateralen »Abkommens über Partnerschaft und Zusammenarbeit« zum Ausdruck, das Bestimmungen über die gegenseitige Gewährung der Meistbegünstigungsklausel enthält.

Indessen ist das Potential der beiderseitigen Wirtschaftsbeziehungen noch längst nicht ausgeschöpft. Die Struktur des gegenseitigen Warenaustausches ist bislang durch eine starke Asymmetrie gekennzeichnet: Im russischen Export überwiegen unbearbeitete Materialien und Rohstoffe, während der EU-Export im wesentlichen aus Industrieprodukten und Massenkongsumgütern besteht. Beim Import von Waren aus der EU steht Rußland gleichauf mit Tschechien und Ungarn, aber hinter Polen, dessen Importumfang um 30 Prozent höher liegt. Das Volumen der Direktinvestitionen ist bislang eher geringfügig. 2001 entfielen auf Rußland weniger als 2 Mrd. US-Dollar, auf Ungarn 2,4 Mrd. und auf Tschechien und Polen je 5 Mrd. US-Dol-

<sup>1</sup> Botschaft von Präsident Vladimir Putin an die Föderationsversammlung der Russischen Föderation, 18.4.2002.

<sup>2</sup> Siehe <[http://www.eur.ru/eng/neweur/user\\_eng.php?func=rae\\_review](http://www.eur.ru/eng/neweur/user_eng.php?func=rae_review)>.



lar. Auch die Gesamtsumme aller Direktinvestitionen von EU-Mitgliedsländern in Rußland ist um ein Vielfaches geringer als in jedem der genannten Vergleichsländer.

Neue Perspektiven der Zusammenarbeit wird die Erweiterung der Europäischen Union im Jahre 2004 eröffnen. Bei den zehn neu aufzunehmenden Mitgliedern handelt es sich zum großen Teil um Länder aus dem ehemaligen unmittelbaren Einflußbereich der Sowjetunion. Für Rußland wird die EU-Erweiterung einerseits den Zugang zu den Märkten der neuen EU-Mitglieder erleichtern und Wirtschaftswachstum mit sich bringen, da die Tarifbarrieren der Europäischen Union insgesamt niedriger sind als die der Beitrittsländer. Die Übernahme der EU-Handelsregeln durch die neuen Mitglieder wird den Zugang russischer Waren zu den mittelosteuropäischen Märkten vereinfachen. Die Erweiterung wird zum Intra-EU-Wirtschaftswachstum beitragen und damit eine steigende Nachfrage nach Importgütern bewirken, darunter auch russischen. Außerdem wird in einem Raum einheitlicher EU-Normen die diskriminierende Praxis aufhören, daß russischen Firmen der Zugang zum osteuropäischen Markt durch »Sonderbedingungen« erschwert wird. Dadurch können sich die Möglichkeiten für russische Investitionen in Osteuropa erheblich verbessern, und das wird angesichts der sich eröffnenden Perspektiven für einen Zugang zum gesamten europäischen Markt sehr attraktiv sein.

Andererseits entstehen für russische Firmen mit der EU-Erweiterung auch neue ökonomische Herausforderungen. Der EU-Beitritt wird den Wettbewerb auf den Märkten Osteuropas nachhaltig beleben, die russischen Exporteure müssen dort dann mit europäischen Firmen konkurrieren, die das Recht auf zollfreie Wareneinfuhr genießen. Außerdem werden diese Märkte Ost- und Mitteleuropas noch attraktiver für Investoren aus der EU, was in der Tendenz einen Rückgang der Investitionen in Rußland zur Folge haben kann. Denn aus Sicht der potentiellen Investoren wird es wesentlich einfacher sein, die einheitlichen Standards der Eurozone zu nutzen, als eine Produktionsstätte in Rußland zu errichten, wo aufgrund von Korruption und mangelnder Transparenz mit Problemen zu rechnen ist.

Gewisse Gefahren sind für Rußland, dessen Schuldenrating noch geringer ist als sein *investment grade*<sup>3</sup>,

auch mit den vom Baseler Komitee für Bankaufsicht empfohlenen neuen Regeln zur Bewertung von Kreditrisiken verbunden, die in der EU ab 2006 in Kraft treten. Unter diesen Kriterien wird jeder von einer europäischen Bank an einen beliebigen russischen Partner (ob Regierung, Kreditinstitut oder Unternehmen) vergebene Kredit als besonders risikoreich angesehen. Deswegen können die neuen Kreditrisikoregeln zu einer erheblichen Schrumpfung des Volumens der an Rußland vergebenen Kredite führen.

Dennoch werden sich die Handels- und Wirtschaftsbeziehungen ungeachtet mancher gegenwärtiger und zukünftiger Schwierigkeiten (Kaliningrad, Tschetschenien, WTO-Beitritt Rußlands) wahrscheinlich deutlich intensivieren. Wenn das gegenwärtige Tempo beibehalten wird, kann das Volumen des gegenseitigen Handels durchaus um ca. zehn Prozent jährlich zunehmen, was dem Wirtschaftswachstum in beiden Wirtschaftsräumen förderlich ist.

Indessen gerät der politische Wunsch der Regierenden in Rußland und der Europäischen Union nach Vertiefung der gegenseitigen Handels- und Wirtschaftsbeziehungen in einen offenkundigen Widerspruch zu der dominierenden Rolle der amerikanischen Währung auf dem russischen Markt. Während sich die Wirtschaft Rußlands aufgrund der Dollarisierung in Abhängigkeit vom Zustand der US-Wirtschaft befindet, ist Rußland geopolitisch mit Europa verbunden.

Die beherrschende Rolle des US-Dollar auf dem russischen Finanzmarkt hatte sich im Zusammenhang mit Finanzkrisen herausgebildet, die das Vertrauen in die eigene nationale Währung, den Rubel, untergruben. Da es Anfang der neunziger Jahre auf dem Weltmarkt keine Alternative zum US-Dollar gab, war seine Verwendung als verlässlichste Alternative zum Rubel nur natürlich.

Mit der Einführung des Euro (als neuer Verrechnungseinheit im Jahre 1999 und ab 2002 auch in Form von Bargeld) trat eine Währung eines großen Wirtschaftsraumes auf, die das Potential hatte, auf den Finanzmärkten der Welt mit dem US-Dollar zu konkurrieren. Dabei lassen allein die geographische Nähe und die Intensität des bilateralen Außenhandels erwarten, daß der Euro in den nächsten Jahren eine deutlich größere Rolle auch auf den russischen Finanzmärkten spielen wird. Parallel dazu dürfte die

<sup>3</sup> Als »investment grade« wird eine bestimmte Einstufung des Schuldenratings bezeichnet, dessen Klassifizierungen zwischen AAA und BBB liegen können. Ist das Schuldenrating

eines Landes niedriger als das *investment grade*, sollen die kreditgebenden Banken zur Abdeckung der Kreditrisiken die Kreditvorsorge mindestens um das Zweifache erhöhen.

Dominanz des US-Dollar allmählich abnehmen. Eine derartige Veränderung wird sowohl für die makroökonomische Stabilität Rußlands als auch für sein Bankensystem sowie für die Entwicklung der Beziehungen zwischen beiden Wirtschaftsräumen eine große Herausforderung darstellen.

Die Analyse der Bedeutung des Euro in Rußland ist Thema dieser Arbeit.\* Es soll gezeigt werden, daß der Euro als neue internationale Währung bereits im Jahr 2002 erheblich an Stärke gewonnen hat und daß er mit großer Wahrscheinlichkeit weiter an Stärke gewinnen wird, erstens weil die Nachfrage nach dem Euro permanent steigt und zweitens weil ein Festhalten an der Bindung des Rubelkurses an den US-Dollar makroökonomisch nicht mehr gerechtfertigt ist und beendet werden sollte. Es werden außerdem die möglichen Implikationen eines stärkeren Euro sowohl für die russische wie auch für die Wirtschaft der EU-Länder aufgezeigt und bewertet. Schließlich werden die Bedingungen analysiert, unter denen die Abkoppelung vom US-Dollar und die Entwicklung des Euro zur dominierenden Währung auf dem russischen Finanzmarkt möglich wird.

\* Der Autor dankt Dr. Klaus Schröder für Anregungen und Hinweise zur Abfassung dieser Studie.

## Gegenwärtige Rolle des Euro in Rußland

Trotz der bestehenden politischen und wirtschaftlichen Verbindungen zwischen beiden Wirtschaftsräumen blieb die Einführung des Euro im Jahre 1999 in Rußland praktisch unbemerkt. Zu Beginn des neuen Jahrtausends war der US-Dollar die allgemein anerkannte Auslandswährung. Die Preise für Importgüter, für teure inländische Waren, wurden ebenso wie die Preisangaben in Moskauer Restaurants in US-Dollar angegeben. Die Preise auf dem Aktien-, Wohnungs-, Auto- und sogar dem Arbeitsmarkt waren direkt an den US-Dollar gebunden.

Ein solcher Zustand wäre durchaus verständlich, wenn der größte Teil des Außenhandels mit den USA abgewickelt würde oder mit Ländern, deren Währung an den US-Dollar gebunden ist. Der Anteil der USA am russischen Außenhandel macht jedoch nur 6 Prozent aus. Nicht die USA, sondern die Länder der EU sind Rußlands wichtigster Handelspartner. Solange die Kursschwankungen zwischen Euro und US-Dollar gering waren bzw. der US-Dollarkurs sich gegenüber dem des Euro verbesserte, behielt der US-Dollar auf dem russischen Finanzmarkt seine beherrschende Rolle.

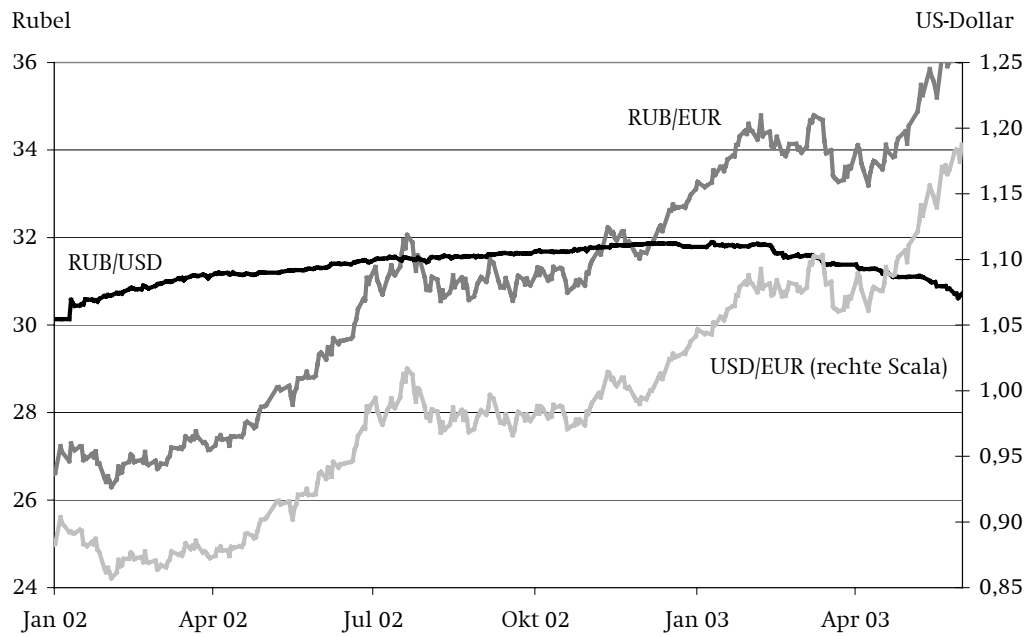
Im Jahre 2002 kam es jedoch zu dynamischen Wechselkursänderungen auf den internationalen Finanzmärkten. Der Kurs des Euro stieg im Verhältnis zu dem des US-Dollar rasch an. Ende des ersten Quartals 2003 war die Eurowährung gegenüber ihrem historischen Tiefstand von 2001 um über 30 Prozent aufgewertet, wobei die Aufwertung allein im Jahr 2002 ca. 20 Prozent betrug. Angesichts dieser Dynamik konnte die Bedeutung des Euro in Rußland nicht länger auf dem bisherigen »Nullniveau« verbleiben. Tatsächlich war der Dollarpreis für Importgüter aus der Europäischen Union kein Festpreis mehr und stieg rasch an. Nachdem der Kursanstieg des Euro mehr als ein Jahr lang andauerte, sahen sich die Händler veranlaßt, die Preise für aus der EU kommende Güter (vor allem Autos) von US-Dollar auf Euro umzustellen. Folglich wurde durch die Kursdynamik auf dem internationalen Devisenmarkt die Monopolstellung des US-Dollar als internationale Währung gebrochen, der Euro gewann auf dem russischen Finanzmarkt erheblich an Bedeutung. In nur einem Jahr seit Einführung des Euro-Bargelds ist es der europäischen Währung

gelungen, die uneingeschränkte Position des US-Dollar deutlich zu relativieren. Im folgenden soll untersucht und dargestellt werden, welches Ausmaß dieser Wandel hatte.

Der Euro gewann vor allem als Wertaufbewahrungsmittel an Bedeutung, und zwar sowohl für private als auch für staatliche Zwecke. Euro-Einlagen wurden eine Alternative zur Geldanlage in US-Dollar. Eine gewisse Nachfrage nach Euro mußte schon allein aus der Logik der Diversifikation von Spareinlagen entstehen, die sich alle Bürger Rußlands nach den bitteren Erfahrungen mit verlustreichen Finanzkrisen zu eigen gemacht hatten. Tatsächlich hat das Volumen von Euro-Ankäufen durch die Bevölkerung stark zugenommen.

Betrug vor 2002 der durchschnittliche US-Dollar-Anteil am Gesamthandel mit ausländischem Bargeld über 95 Prozent, ging er im Jahre 2002 auf 78 Prozent zurück. Dagegen nimmt der durchschnittliche Euro-Anteil weiterhin allmählich zu: In der zweiten Jahreshälfte 2002 belief er sich auf 27 Prozent, in den ersten drei Monaten 2003 auf 30 Prozent. Die steigende Nachfrage nach Euro-Bargeld wird auch von der entsprechenden russischen Geldimport-Statistik bestätigt. Im Jahr 2002 betrug das Verhältnis des Netto-Imports von Euro-Bargeld zum Netto-Import von US-Dollar-Bargeld 1 zu 3, das heißt es flossen dreimal so viel US-Dollar nach Rußland als Euro. In den ersten vier Monaten des Jahres 2003 kehrte sich dieses Verhältnis um und es flossen überwiegend Euros ins Land (vgl. Schaubild 3, S. 12). Die zunehmende private Nutzung des Euro als Wertaufbewahrungsmittel kommt auch darin zum Ausdruck, daß mittlerweile praktisch alle russischen Bankinstitute Euro-Depositen anbieten. Freilich ist das aktuelle Volumen noch nicht mit dem in US-Dollar vergleichbar, der seit über zehn Jahren als Anlagewährung dient. Die rasche Zunahme der Devisendepositen hängt natürlich auch mit dem gewachsenen Vertrauen in das Bankensystem zusammen, dank dem viele »Matratzen-Dollars« auf die Spargbücher der Banken wandern. Da sich die Gepflogenheit, Geld in Euro zu sparen, erst im Laufe des Jahres 2002 herausgebildet hat, wird der erhebliche Rückstand der Euro-Depositen noch einige Jahre bestehenbleiben.

**Schaubild 1**  
Wechselkursentwicklung in Rußland, Januar 2002–April 2003



**Schaubild 2**  
Saldo der Bardevisenkäufe der Bevölkerung, Januar 2002–April 2003 (in Mio. US-Dollar)

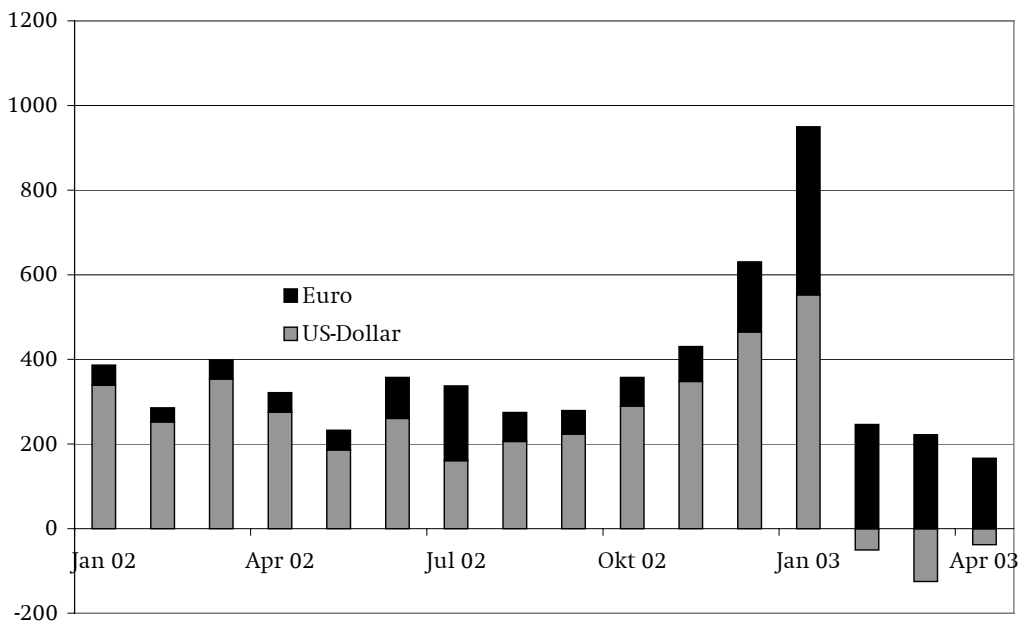
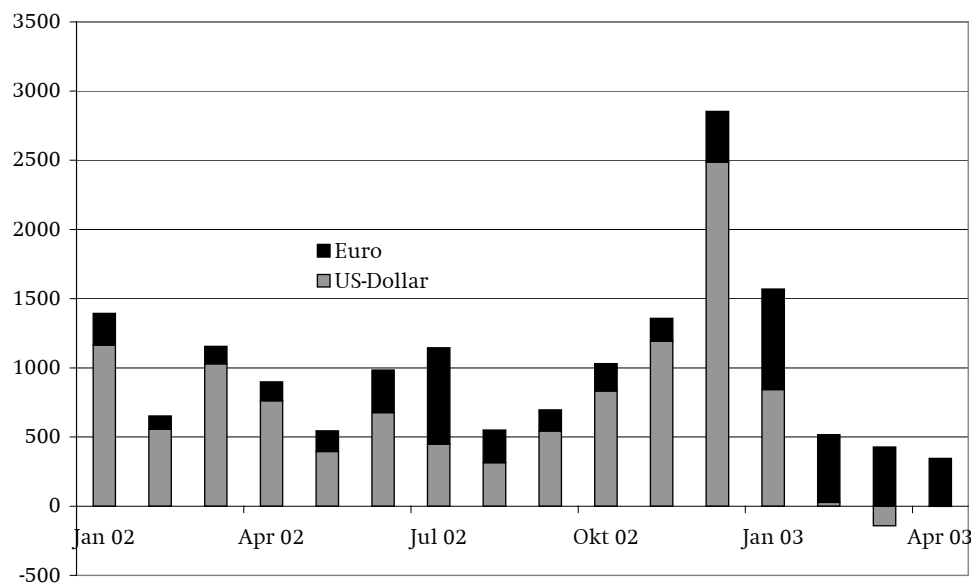


Schaubild 3

Saldo des Bardevisenimports von Banken in Rußland, Januar 2002–April 2003 (in Mio. US-Dollar)



Auf der staatlichen Ebene hat der Euro im Laufe des Jahres 2002 ebenfalls erheblich an Bedeutung gewonnen. Als wegen des starken Kursanstiegs die Zusammensetzung der staatlichen Devisenreserven stärker in den Blickpunkt rückte, legte die Zentralbank Anfang 2003 die Struktur ihrer Reserven offen.<sup>4</sup> Der US-Dollar-Anteil an den Devisenreserven war demnach von 90 auf unter 75 Prozent gesunken, der Euroanteil von knapp zehn Prozent auf über das Doppelte angestiegen.

Gleichzeitig gewann der Euro auch als Rechen- einheit an Bedeutung, vor allem auf dem Markt für ausländische Automobile. Zu Beginn des Jahres 2003 hatten alle Verkäufer europäischer Autos ihre Preise auf Euro umgestellt. Auch einige Hersteller aus anderen Regionen schlossen sich an, zum Beispiel Ford (USA) und Nissan (Japan). Eine Analyse des Verkaufsanteils der preislich an den Euro gebundenen Autos im ersten Quartal 2003<sup>5</sup> zeigt, daß die in Euro fakturierten Geschäfte bereits 54 Prozent ausmachen, der US-Dollar damit bereits überflügelt wurde.

Dem Beispiel der Autoindustrie sind viele große Kaufhäuser gefolgt, die mit europäischen Produkten

wie technischen Haushaltsgeräten, Bekleidung und Parfümerieartikeln handeln. Nach einer im Januar 2003 unter Experten und Marktteilnehmern durchgeführten Umfrage nutzen ca. 20 Prozent der Kaufhäuser, die ihre Preise in Devisen auszeichnen, als Berechnungsbasis schon den Euro, nicht mehr den US-Dollar.<sup>6</sup>

Auf der Ebene der staatlichen Akteure wird der Euro nicht als Recheneinheit verwendet, weil sich der offizielle Rubelkurs auf den US-Dollar bezieht. In der Praxis aber ist die Zentralbank genötigt, den Rubelkurs auch gegenüber dem Euro zu korrigieren. Der deutliche Kursanstieg des Euro gegenüber dem Rubel hat vor allem höhere Ausgaben für Zins- und Tilgungszahlungen und damit eine stärkere Belastung des russischen Haushalts zur Folge, da ein nicht unwesentlicher Teil der russischen Auslandsschulden auf Euro lauten. Der steile Anstieg des Eurokurses droht zudem die Inflationsspirale erneut in Gang zu setzen. Immerhin kommt über ein Drittel der russischen Importe aus Ländern der Eurozone. Deswegen war die Stabilisierung des Dollarkurses im November 2002 und die anschließende Konsolidierung des Rubels dringend nötig, und zwar nicht nur um den großen Zustrom von Exportdollars aufzunehmen, sondern

<sup>4</sup> Vgl. *Bank von Rußland*, Pressemitteilung der Abteilung für Außen- und Öffentlichkeitsarbeit vom 30.1.2003.

<sup>5</sup> Zu den Verkaufszahlen ausländischer Marken in Rußland vgl. *Vedomosti*, 21.4.2003.

<sup>6</sup> *Perechod Rossii čerez dollar* [Rußland geht über den Dollar hinweg], in: *Nezavisimaja gazeta*, 21.1.2003.

auch um den Preisschock abzumildern, den der starke Preisanstieg für Importgüter als Folge des gestiegenen Eurokurses auslöste.

Die Rolle des Euro als Zahlungsmittel ist deshalb sehr schwer exakt einzuschätzen, weil eine Außenhandelsstatistik mit entsprechenden Daten zur Devisenstruktur fehlt. Indirekt läßt sich die Euro-Rolle dadurch bewerten, daß man die Umsätze im Handel mit US-Dollar und mit Euro einander gegenüberstellt. Die Euro-Handelsumsätze an der Moskauer Devisenbörse nahmen in letzter Zeit rasch zu. Betrug im Jahre 2001 der durchschnittliche Devisenumsatz ca. 5 Mio. Euro pro Tag, stieg er im Dezember 2002 auf fast 9 Mio. und im Februar 2003 auf 13,3 Mio. Euro. Gleichwohl bleibt der US-Dollar an der Moskauer Devisenbörse mit einem Umsatzanteil von 95 Prozent die dominierende Währung. Derzeit macht der Euro-Anteil ca. 3,3 Prozent aus, vor einem Jahr lag er noch unter 2 Prozent. Nach Ausweis der Zentralbank-Statistik finden auf dem Interbanken-Devisenmarkt praktisch keine direkten Transaktionen zwischen Euro und Rubel statt. Der Hauptumsatz im Devisenhandel unter Banken resultiert aus Dollar-Rubel- (ca. 70 Prozent) und Dollar-Euro-Transaktionen (ca. 20 Prozent).

Die geringe Bedeutung des Euro im internen Geldumlauf und internationalen Zahlungsverkehr hat weitgehend historische Ursachen: Traditionellerweise sahen Verträge mit EU-Lieferanten die Zahlung in US-Dollar vor, und zwar selbst dann, wenn der Warenpreis in Euro ausgedrückt war. Für die russischen Unternehmen war die Praxis, nur mit einer einzigen ausländischen Währung zu arbeiten, sehr bequem.

Es mußten keine weiteren Devisenkonto eröffnet werden.

Außerdem werden die Preise auf den für Rußland so bedeutsamen Rohstoff-Märkten gegenwärtig praktisch ausschließlich in US-Dollar notiert. So lag es auf der Hand, daß die russischen Rohstoff-Unternehmen den US-Dollar ebenfalls als vertragliche Zahlungswährung akzeptierten. Aktuelle Daten über Umsätze auf Firmenkundenkonten einiger russischer Banken zeigen, daß der Euro im Durchschnitt bei zehn Prozent aller Außenhandelsgeschäfte verwendet wird.

Von staatlichen Akteuren wird die Euro-Währung als Zahlungsmittel für Deviseninterventionen zur Stabilisierung des Rubels bislang überhaupt nicht verwendet. Indessen ist wegen der anwachsenden Euro-Devisenreserven nicht auszuschließen, daß die russische Zentralbank den Euro in Zukunft auch zur Stabilisierung des Rubels nutzen wird.

Die Rolle des Euro in seinen diversen Funktionen als internationale Währung ist in der nachfolgenden Tabelle zusammengefaßt. Eine genauere Einschätzung ist nicht möglich, da keine entsprechenden Währungsstatistiken vorhanden sind.

Angesichts der Tatsache, daß die Bargeldeinführung der europäischen Währung erst eineinhalb Jahren zurückliegt und daß der Euro in Rußland bis zum Jahr 2002 bedeutungslos war, belegen die in der Tabelle zusammengefaßten Anwendungsbeispiele seine enorm gewachsene Bedeutung. Dabei ist die Rolle, die er als internationale Währung in einer Zeit rascher Änderungen in den verschiedenen Segmenten des russischen Finanzmarktes spielt, erwartungsgemäß sehr vielfältig.

## Tabelle

### Euro-Anwendungen in Rußland, Ende 2002

<i>Funktion des Geldes</i>	<i>Für privaten Gebrauch</i>		<i>Für staatliche Zwecke</i>
Wertaufbewahrung	25–30%	des Devisenbargeldumlaufs	20% der Devisenreserven
	5%	der Devisenspareinlagen	
Recheneinheit	50%	des Autoimports	keine offizielle Verwendung
	20%	der Importgüter von Kaufhäusern	
Zahlungsmittel	3–5%	des Börsenumsatzes	keine Verwendung
	20%	des außerbörslichen Umsatzes	
	10%	des Außenhandelsumsatzes	

## Entwicklungsperspektiven des Euro in Rußland

Zwar hat der Euro stark an Bedeutung gewonnen, aber seine heutige Rolle entspricht noch längst nicht der erreichten Intensität der bilateralen Wirtschaftsbeziehungen. Daß der Euro in nächster Zukunft eine größere Rolle spielen kann, wird an seiner jeweiligen Bedeutung in den verschiedenen Funktionen als internationale Währung deutlich.

Die zunehmende Bedeutung des Euro als Spar- und Akkumulationsmittel wird dazu beitragen, daß er auch als Zahlungsmittel allmählich eine größere Rolle spielen wird. Hat das russische Bankensystem früher Depositenkonten in europäischer Währung für Privatkunden und Unternehmen praktisch nicht angeboten, sind sie heute auf dem Markt durchaus gängig. Dem entsprechend bestehen für die Unternehmen Anreize, Zahlungsgeschäfte in Euro abzuwickeln, da ihnen dabei keine zusätzlichen Kosten für den Umtausch in US-Dollar und zurück entstehen. Außerdem bieten Euro-Ersparnisse den Unternehmen die Möglichkeit, ihre langfristige Finanzplanung von Investitionsprojekten – etwa den Ankauf von Ausrüstungen und Materialien im Ausland – präziser zu gestalten.

Um einen Eindruck zu gewinnen, welche Rolle der Euro in einigen Jahren spielen kann, soll hier seine Bedeutung in jenen ehemaligen sozialistischen Ländern dargestellt werden, die demnächst der EU beitreten. Für viele dieser mittelosteuropäischen Wirtschaften war die Übergangsperiode wie für Rußland mit Hyperinflation und finanziellen Schwierigkeiten verbunden. Hier sind besonders Polen und Tschechien als Beitrittsstaaten mit den größten Wirtschaften von Interesse, deren nationale Währungen gegenüber Euro und US-Dollar frei floaten. Der Anteil Polens am Außenhandel mit der Europäischen Union macht immerhin ca. 60 Prozent aus – ein Wert, der mit dem zu erwartenden Anteil des russischen Außenhandels mit der EU nach der EU-Erweiterung vergleichbar ist. Auf dem Devisenmarkt Polens und Tschechiens dominierte zu Beginn der neunziger Jahre der US-Dollar. In Polen wird der überwiegende Teil des Devisenumsatzes nach wie vor in US-Dollar abgewickelt, während der Dollar in Tschechien nur auf dem Devisenterminmarkt weiterhin die dominierende Währung darstellt. Trotz der Dominanz des US-Dollar im Verrechnungsverkehr spielte der Euro in beiden

Ländern schon Anfang 2002 eine bedeutende Rolle bei den Bankdepositen. So betrug nach Angaben der Europäischen Zentralbank (EZB)<sup>7</sup> in Polen das Volumen der auf Euro lautenden Depositen mehr als 30 Prozent der Gesamtsumme der auf Fremdwährung lautenden Depositen. In Tschechien betrug dieser Indexwert 51 Prozent. Der Euroanteil an der Devisenstruktur der Finanzströme im polnischen Außenhandel hat sich bis 2002 auf 60 Prozent erhöht, während der Dollaranteil unter die 30-Prozentmarke sank. Für Polen entspricht der Euroanteil bei Verrechnungen insofern bereits dem Anteil der Handelsbeziehungen mit der EU.

Interessant ist auch das Beispiel Ungarns. 1998 dominierte auf dem dortigen Devisenmarkt noch der US-Dollar, aber schon 2001 der Euro. Mehr als die Hälfte aller Depositen in ausländischen Währungen bei ungarischen Banken lauteten auf Euro. Dieses Beispiel zeigt, wie schnell die dominierende Fremdwährung auf einem Binnenmarkt abgelöst werden kann, wenn die entsprechenden äußeren Bedingungen vorhanden sind.

Die Erweiterung der Europäischen Union 2004 und die nachfolgende Einführung des Euro in den heutigen Kandidatenländern wird die Eurozone in drei bis vier Jahren (Richtwert) wesentlich näher an Rußland heranrücken. Dabei wird der Euro bei grenzüberschreitenden Kleinhandelsgeschäften zur maßgebenden Währung werden, was zur weiteren Verbreitung des Euro auch in Rußland beitragen wird. Die Entwicklung in den ehemaligen sozialistischen Staaten läßt für Rußland erwarten, daß sich die Devisenstruktur seiner Zahlungsbilanz ebenso wie die seiner Finanzmärkte in nächster Zeit grundlegend ändern wird.

Auch wenn Rußland mit den mitteleuropäischen Ländern nicht direkt verglichen werden kann, ist ähnlich wie bei ihnen eine zunehmende Bedeutung des Euro als internationale Währung auch in Rußland praktisch unausweichlich. Sicherlich wird die Umstellung der Devisenkonten, der Spareinlagen der Bevölkerung, der Konten der Unternehmen und der

<sup>7</sup> Vgl. ECB, Review of the International Role of the Euro, Frankfurt a.M., Dezember 2002, <<http://www.ecb.de/pub/pdf/euro-international-role2002.pdf>>.

Aktiva von Banken nur allmählich vonstatten gehen, genauer in dem Maße, in dem das Vertrauen aller Wirtschaftssubjekte der russischen Gesellschaft in dieses Aktivum wächst. Zugleich aber ist dieser Umstellungsprozeß unumkehrbar. Die Verwendung des Euro ermöglicht die Diversifizierung der Struktur der Geldströme bei Krediten und Ersparnissen.

In diesem Zusammenhang ist nach den Folgen der Euro-Stärkung für die russische Wirtschaft zu fragen. Interessant ist auch die Frage, ob der Euro den Dollar vom russischen Finanzmarkt verdrängen und sogar zur dominierenden internationalen Währung werden könnte.



## Folgen und Herausforderungen zunehmender Euro-Akzeptanz für die Wirtschaft Rußlands und der EU

Schon vor Einführung der europäischen Einheitswährung versuchten Experten der EU, die möglichen Folgen dieser Einführung vorausschauend zu analysieren. Als wesentlicher Vorteil wurde für Unternehmen außerhalb der EU, die Geschäftsbeziehungen mit Partnern in der Eurozone unterhalten, die erhebliche Reduzierung der Kosten genannt, und zwar durch Senkung der Devisenkosten sowie der Kredit- und Investitions-Aufnahmekosten auf dem integrierten europäischen Kapitalmarkt. Je häufiger der Euro in Rußland als Geldumlaufmittel und im Zahlungsverkehr verwendet wird, desto größer dürfte auch das Volumen des gegenseitigen Handels- und Investitionsverkehrs mit der EU werden.<sup>8</sup> Einige Autoren sprechen sogar davon, daß der Euro auch zur Stimulierung der Handelsbeziehungen Rußlands mit den GUS-Ländern beitragen kann.<sup>9</sup> Mit dem Zuwachs der Euro-Bedeutung dürfte sich auch das Volumen ausländischer Direktinvestitionen in Rußland vergrößern, und zwar sowohl durch Steigerung des Außenhandelsvolumens als auch durch eine erhöhte Markt-Attraktivität aufgrund geringerer Kursschwankungen des Rubels gegenüber dem Euro.

Neben der positiven Beeinflussung des Außenhandels und ausländischer Direktinvestitionen wird die Euro-Stärkung auch Veränderungen auf praktisch allen russischen Finanzmärkten bewirken. Einschneidend wird die Kurspolitik der Zentralbank betroffen sein; das Bankensystem wird weitere Impulse erhalten; bedeutende Änderungen sind auch auf dem Markt für private Spareinlagen möglich.

### Herausforderungen durch Veränderung der Kursdynamik

Zu einer der größten Herausforderungen für den russischen Finanzmarkt wird die Stärkung des Euro gegenüber dem US-Dollar werden. Die neue Wechselkurs-

dynamik kann erhebliche Auswirkungen auf die makroökonomische Situation in Rußland sowie auf die Entwicklung der Handels- und Investitionsbeziehungen zwischen Rußland und der EU haben.

Die Stärkung des Euro führt zur Verteuerung des russischen Imports, wenn die Anbindung des Rubelkurses an den US-Dollar erhalten bleibt. Die Folge ist eine sinkende Nachfrage nach dem Import europäischer Waren.<sup>10</sup> Nach Schätzungen der Wirtschafts-Experten-Gruppe<sup>11</sup> geht bei einer Erhöhung des Eurokurses um ein Prozent der Umfang der Importe um mehr als ein Prozent zurück. Diesen Berechnungen zufolge beträgt der Wertverlust der Importe 0,4 Prozent je ein Prozent Kursanstieg des Euro. Gleichzeitig trägt ein steigender Eurokurs zur Wertminderung russischer Waren auf den europäischen Märkten bei. Der Preisrückgang fördert zwar deren Attraktivität im Ausland, wird aber kaum zu einer mengenmäßigen Erhöhung der Ausfuhren führen, da im russischen Export Rohstoffe überwiegen, bei denen die Nachfrage ziemlich preisunelastisch ist. Ferner wird die Stärkung des Euro zur Minderung des Umsatzes im Handel zwischen Rußland und der Europäischen Union beitragen. Dadurch wird der russische Handelsbilanzüberschuß größer. Aber das wirkt sich nicht positiv auf die inländische Wirtschaft aus. Ein Rückgang der EU-Lieferungen wird vor allem Industriegüter betreffen, auf die knapp neun Zehntel des gesamten Exports entfallen.<sup>12</sup> Dieser Rückgang wird wiederum eine Reduzierung der Investitionen in das Produktionskapital und damit eine Verlangsamung der technologischen Modernisierung in Rußland zur Folge haben.

<sup>8</sup> Zu Schätzungen über die Verdreifachung des Außenhandelsvolumens nach Wegfall der Devisenrisiken vgl. Andrew Rose, One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade, in: Economic Policy, 30 (2000), S. 7–45.

<sup>9</sup> Vgl. RECEP, Obzor ekonomiki Rossii [Überblick über die russische Wirtschaft], I, 2002, <www.recep.ru>.

<sup>10</sup> So gab es Anfang 2003 Meldungen, daß in Rußland die Nachfrage nach in der EU hergestellten Maschinen drastisch zurückgegangen sei, da sich die Maschinen aufgrund des gestiegenen Eurokurses verteuert hätten. Zugleich sei die Nachfrage nach Maschinen aus japanischer Produktion gestiegen, deren Preise an den US-Dollar gebunden sind.

<sup>11</sup> Vgl. V. Voronina/O. Dynnikova, Vlijanie izmenenija kursa evro na ekonomiku Rossii [Der Einfluß einer Änderung des Eurokurses auf die Wirtschaft Rußlands], Moskau: Centr ekonomičeskich i finansovych razrabotok (CÉFIR) [Zentrum für Wirtschafts- und Finanzuntersuchungen], 2000.

<sup>12</sup> Vgl. Tim Allen, EU Trade with Russia and China, Eurostat 2002.

Bleibt der Rubel an den US-Dollar gebunden, wachsen bei fortschreitender Euro-Stärkung auch insofern die Belastungen für den russischen Staatshaushalt, als er die in Euro gezeichneten Auslandsschulden bedienen muß. Nach Schätzungen des russischen Ministeriums für wirtschaftliche Entwicklung hat eine Erhöhung des Eurokurses um einen Cent entsprechende Mehrausgaben in Höhe von 100 Mio. US-Dollar zur Folge.<sup>13</sup> Wachsende Budgetbelastungen durch die Bedienung erhöhter Auslandsschulden werden sich wiederum negativ auf das mittelfristige BIP-Wachstum in Rußland auswirken.

### **Herausforderungen für die russische Wechselkurspolitik**

Im Kontext der negativen Wirkungen eines starken Euro auf die Wirtschaft Rußlands ist insbesondere auf die Gefahr hinzuweisen, daß die Politik des »Währungsankers« scheitern kann, wenn es der russischen Zentralbank nicht gelingt, flexibel auf die damit verbundenen Herausforderungen zu reagieren.

Denn ein weiterer Anstieg des Eurokurses auf den internationalen Finanzmärkten ist sehr wahrscheinlich, weil die europäische Währung eine immer größere internationale Rolle spielen wird und die USA gezwungen sind, ihr immenses Handelsbilanz- und Haushaltsdefizit in den Griff zu bekommen. Angesichts der enormen Bedeutung der russischen EU-Importe wird eine stabile Rubel-US-Dollar-Parität einen raschen Anstieg der Importpreise nach sich ziehen. Die Folge kann ein außenwirtschaftlicher Preisschock sein, der typischerweise das Inflations-tempo in Rußland beschleunigen wird. Mit anderen Worten: Im Gegensatz zur erwarteten Anti-Inflation-wirkung kann die Politik des Währungsankers eher zum Anstieg der Inflation beitragen.

Es ist schon darauf hingewiesen worden,<sup>14</sup> daß die seit Anfang 2003 zu verzeichnende Stärkung des Rubelkurses gegenüber dem Kurs des US-Dollar möglicherweise auf die Bemühungen der russischen Zentralbank zurückgeht, flexibel auf die Veränderungen auf dem internationalen Devisenmarkt zu reagieren. Allerdings reichen die getroffenen Maßnahmen offensichtlich nicht aus, denn der reale Kurs des Rubels geht gegenüber dem Euro-Kurs weiter zurück, was die Gefahr erneuter Inflationsschübe in sich birgt.

Die von der russischen Zentralbank betriebene Politik der Preisstabilisierung ist unvereinbar mit einer Währungspolitik, bei der das regulierende Element die Rubel-US-Dollar-Parität ist. Einerseits erscheint der Wunsch der Zentralbank verständlich, für hohe Einnahmen im Staatsbudget zu sorgen, die weitgehend von den US-Dollar-Erlösen aus dem Handel mit Erdöl und Gas abhängig sind. Andererseits aber lassen sich auf diesem Wege die Ziele der Inflationssenkung und Preisstabilität faktisch nicht erreichen. Daher ist nicht auszuschließen, daß die russische Zentralbank schon in allernächster Zukunft genötigt sein wird, erhebliche Korrekturen an ihrer Währungspolitik vorzunehmen.

### **Einfluß auf den Markt privater Spareinlagen**

Die sinkende Nachfrage nach US-Dollar bedeutet eine der größten Herausforderungen für das russische Finanzsystem; denn mit diesem Nachfragerückgang wächst die Rolle des Euro und wird der Rubel als Zahlungsmittel in Rußland gestärkt.

In den letzten Jahren stieg der reale Kurs des Rubel gegenüber dem des US-Dollar stetig an, die effektive Rendite von Rubeleinlagen war höher als die Rendite von Einlagen in anderen Devisen – von Devisenaufbewahrung »unter der Matratze« ganz zu schweigen. Das Auftreten einer anderen Währung, die sich als Alternative zu Spareinlagen in US-Dollar anbietet, läßt die Bevölkerung ihre Anlageprioritäten neu überdenken. Es liegt auf der Hand, daß auch eine stärkere Präferenzierung von Rubel-Spareinlagen das Ergebnis solcher Überlegungen sein kann.

Interessanterweise hat der Bedeutungszugewinn des Euro und der Bedeutungsrückgang des US-Dollar bereits die Neigung verstärkt, Spareinlagen vermehrt auch in der eigenen Landeswährung anzulegen. Laut Angaben der Zentralbank<sup>15</sup> war die Nettonachfrage nach ausländischem Bargeld im Februar 2003 negativ: Die Nettonachfrage nach Euro betrug im Dollaräquivalent 0,5 Mrd. Dollar, die nach Dollar war negativ. Zuletzt war dasselbe Phänomen eines US-Dollar-Verkaufsüberschusses im September 2001 im Zusammenhang mit den Terroranschlägen in den USA zu beobachten.

<sup>13</sup> Vgl. RIA RosBusinessConsulting, 2.7.2003.

<sup>14</sup> Vgl. auch Schaubild 1, S. 11.

<sup>15</sup> Vgl. Schaubild 2, S. 11.

Die wachsende Bedeutung des Euro dürfte also drei Haupteffekte haben:

1. eine Zunahme der Anlagen von Sparguthaben auf Euro-Konten;
2. eine zusätzliche Anlage auf Rubelkonten und
3. eine »Normalisierung« der Verhältnisse auf den russischen Verbrauchermärkten und die Fakturierung der Preise in Rubel statt in US-Dollar; in keinem entwickelten Land der Welt werden die Preise für (importierte) Waren in einer Fremdwährung angegeben.

### **Herausforderungen für das russische Bankensystem**

Die Stärkung der Rolle des Euro wird die Nachfrage nach Bankdienstleistungen stimulieren und damit zur weiteren Entwicklung des russischen Finanzmarktes beitragen. Die Banken haben bereits reagiert und ein ganzes Spektrum neuer Produkte zur Bedienung unterschiedlichster Transaktionen in Euro eingeführt. Darüber hinaus sind aber noch sehr viel weitere reichende Folgen abzusehen.

Der Rubelkurs hat sich gegenüber dem Kurs des US-Dollar seit Anfang 2003 gefestigt. Und die russische Zentralbank hat, wie wir gesehen haben, gute Gründe, diesen Kurs auch weiterhin zu festigen, wenn der Anstieg des Eurokurses anhält. Die veränderte Rubelkursdynamik hat erstmals seit Beginn der russischen Reformen zu einer Situation geführt, in der russische Firmen nicht länger automatisch Devisengewinne machen, wenn sie sich wie bisher am US-Dollar ausrichten. Zahlungsverzug im Export und entsprechende Rubelkreditierung<sup>16</sup> bringen keine garantierten Zusatz-Einnahmen mehr. Das Geschäftsergebnis im Außenhandel ist jetzt abhängig von den Kursschwankungen des US-Dollar gegenüber dem Euro.

Dadurch daß sich die Wechselkursentwicklung zwischen Rubel und Dollar nicht länger vorhersagen läßt, wird der Abschluß von Termingeschäften stimuliert, nach denen unter den früheren Bedingungen einer stabilen Aufwärtsdynamik des US-Dollar keine Nachfrage bestand. Ein Interesse an Devisentermingeschäften läßt sich bei Exporteuren vermuten, die

<sup>16</sup> Die erwartete Stärkung des US-Dollars veranlaßt den russischen Exporteur dazu, die erzielten Erlöse verzögert am Devisenmarkt anzubieten. Zur Abdeckung der verzögert eingehenden Liquidität nimmt er einen befristeten Rubel-Kredit auf, weil er auf diesem Wege einen höheren Gesamtgewinn erzielt.

sich jetzt gegen eine Rubel-Aufwertung absichern wollen und per Termin US-Dollar verkaufen. Früher trugen ausschließlich die russischen Banken die Währungsrisiken eines stärker werdenden US-Dollar. Die Krise von 1998 hat denn auch zum Zusammenbruch vieler Institute geführt.

Selbst wenn die Zentralbank die Rubel-Anbindung an den Dollar aufrechterhält, indem sie die Dynamik des Kurses stabilisiert, wird sich der Markt der Devisentermingeschäfte bedingt durch Abschlüsse in Euro weiterentwickeln. Vor allem der Markt für Terminabschlüsse in Rubel/Euro kann sich besonders schnell entwickeln, da die Möglichkeit besteht, Risiken auf den internationalen Kapitalmärkten mit Hilfe von am Eurokurs orientierten Termingeschäften abzusichern. Die Nachfrage nach Euro-Termingeschäften wird besonders groß sein, da sie jenen russischen Unternehmen, die Ausrüstungen und Materialien aus der EU kaufen, die Möglichkeit bieten, ihre Finanztätigkeit langfristig zu planen. Die Existenz eines solchen Marktes wiederum wird eine erhebliche Senkung der Risiken von Investitionsprojekten ermöglichen und damit zum Wirtschaftswachstum in Rußland beitragen.

Die Stärkung des Euro wird ein weiteres Absinken der Rubelzinssätze zur Folge haben. Die Stärkung des Rubel gegenüber dem US-Dollar führt dazu, daß Rubelkredite für Unternehmen – zumindest kurzfristig – teurer werden, weil die Zinssätze für Rubelkredite nach wie vor wesentlich höher sind als die für ausländische Währungen. Firmen, die Devisenkredite erhalten, gewinnen am Ende zweimal: Erstens erhalten sie das Geld zu einem niedrigeren Zinssatz und zweitens können sie den Kredit wegen der Aufwertung des Rubels mit weniger Rubel zurückzahlen. Die in der Folge sinkende Nachfrage nach Rubelkrediten bedingt bei einem unterentwickelten Markt für staatliche Wertpapiere – wie er derzeit in Rußland gegeben ist – eine Senkung der Rubelzinsen, und zwar sowohl der Kredit- als auch der Einlagezinsen.

### **Folgen für die Wirtschaft der Europäischen Union**

Wie dargelegt wird die Aufwertung der internationalen Rolle des Euro tiefgreifende Veränderungen auf dem russischen Finanzmarkt nach sich ziehen. Trotz der Asymmetrie in der Relevanz der betroffenen Wirtschaftsräume wird sich die Euro-Stärkung in Rußland

möglicherweise ebenfalls positiv auf die europäischen Finanzmärkte auswirken.

Die russische Zentralbank könnte, wie bereits angedeutet, genötigt sein, den Rubelkurs statt an den US-Dollar an den Euro zu binden, weil der Außenhandel mit den EU-Ländern die größte Intensität aufweist. Nach einem solchen Schritt werden die russischen Ölexporture aus finanziellen Gründen daran interessiert sein, ihr Öl gegen Euro und nicht gegen US-Dollar zu verkaufen. Dementsprechend werden sie bemüht sein, die Notierungen für Ölverkaufskontrakte auf Euro umzustellen, zumal eine solche Anbindung der Preise hilft, die eigenen Verkaufstätigkeiten besser zu planen und die Kosten für die Absicherung der Devisenrisiken zu minimieren.

Da die ölproduzierenden Ländern des Nahen Ostens ebenfalls umfangreiche Handelsbeziehungen mit den EU-Ländern unterhalten,<sup>17</sup> könnten sie genau die gleichen Interessen haben. Die Zentralbanken dieser Länder werden wie die russische Zentralbank die Aufrechterhaltung eines stabilen Kurses der eigenen Währung gegenüber dem Kurs des Euro anstreben. Entsprechend werden auch die Ölproduzenten dieser Länder daran interessiert sein, die Preise auf dem Ölmarkt in Euro zu notieren.

Nicht nur die Ölverkäufer in Rußland und den Ländern des Nahen Ostens, sondern praktisch sämtliche Produzenten, Händler und Konsumenten in der EU möchten das Devisenrisiko ausschließen und erreichen, daß der Ölpreis in Euro notiert wird. Auf nahe Sicht wird es folglich immer mehr Interessenten geben, die für eine Preisumstellung votieren.

Damit aber ein Übergang stattfinden und ein neues Segment des Ölmarktes entstehen kann, reicht es nicht aus, daß Käufer und Verkäufer aufgrund ihrer Interessen die Preisnotierungen in einer anderen Währung bevorzugen. Denn jeder neue Markt hat anfänglich eine geringe Liquidität und fordert erhöhte Kosten. Dennoch ist ebenfalls eine Situation denkbar, in der die Schaffung eines neuen Marktsegments auch unter dem Gesichtspunkt der Kostenreduzierung gerechtfertigt ist. Wenn beispielsweise die Volatilität der Preisnotierungen auf dem Devisenmarkt größer ist als die Volatilität der Preise auf dem Ölmarkt, dann sind auch die Transaktionskosten auf dem neuen Euro-Ölmarkt niedriger als die Kosten für die Absiche-

rung der Währungsrisiken. Eine solche Situation kann durchaus eintreten: Heute liegen die Preisschwankungen auf dem Ölmarkt in einem Bereich von ca. 10 bis 15 Prozent,<sup>18</sup> was zu einem guten Teil auf die Kriegshandlungen im Irak zurückzuführen ist. In der Phase der nachfolgenden Stabilisierung wird die Volatilität der Ölpreise erheblich (bis auf ein Fünftel) zurückgehen, während sich die Volatilität der Preise auf dem Devisenmarkt nicht wesentlich ändern und ungefähr 5 Prozent betragen wird.

Festzuhalten bleibt, daß die Europäische Union ca. 75 Prozent ihres Ölbedarfs importiert. Die Länder des Nahen Ostens, Rußlands und die übrigen Länder der GUS besitzen zusammen etwa drei Viertel der Weltreserven an Öl und Gas. Daher kann das gemeinsame Interesse aller dieser Länder an der Schaffung eines neuen Notierungssystems, in dem der Ölpreis in Euro ausgewiesen wird, zu einer Änderung der Regeln auf dem gesamten Weltmarkt für Brennstoffe führen.

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß von einer Währungsumstellung auf den Energiemärkten drei Wirkungen in Europa ausgehen würden:

1. Senkung der Kosten,
2. Erhöhung der langfristigen Preisstabilität und vor allem
3. Erhöhung der makroökonomischen Stabilität. Die Wirtschaft Rußlands würde ebenfalls von der höheren Stabilität in Europa profitieren. Außerdem dient die Schaffung »neuer« Öl- und Gasmärkte dem weiteren Ausbau der bilateralen Handels- und Wirtschaftsbeziehungen.

<sup>17</sup> Im Zeitraum 1995–2000 betrug der Anteil der Importe der Länder des Nahen Ostens und Nordafrikas aus EU-Staaten 44 Prozent; vgl. *ECB, Economic Relations with Regions Neighbouring the Euro Area in the »Euro Time Zone«*, Frankfurt a.M. 2002.

<sup>18</sup> Die Volatilität ist auf der Zahlen-Basis von Reuters errechnet, und zwar als die mittlere quadratische relative Abweichung der Durchschnittspreise an einem Tag.

## Fazit

Obwohl der Euro erst seit vier Jahren im Verkehr ist und vor gut einem Jahr als Bargeld in Erscheinung trat, ist schon jetzt eine bemerkenswerte Stärkung der neuen Währung auf dem russischen Finanzmarkt festzustellen. Der Euro wird als Recheneinheit im Außenhandel mit den Ländern der Europäischen Union benutzt und ist in Form von Bargeld annähernd so populär wie der US-Dollar. Seine Bedeutung nimmt sowohl auf den Finanzmärkten als auch im Außenhandel ständig zu.

Die gestiegene Euro-Relevanz auf dem russischen Finanzmarkt eröffnet nicht nur neue Horizonte für weitere Direktinvestitionen und die Aufnahme von Krediten in Europa, sie stellt auch praktisch alle Wirtschaftssubjekte in der Russischen Föderation vor neue Aufgaben. So muß die Zentralbank für den Rubel einen neuen Währungsanker finden, der die makroökonomische Stabilität unter den Bedingungen zweier konkurrierender Auslandswährungen sichern kann. Die Regierung muß Korrekturen am Staatshaushalt vornehmen, da die Stärkung des Rubels gegenüber dem US-Dollar die Exporteinnahmen verringern und die Kosten für die Bedienung der Staatsschulden erhöhen wird. Der Bankensektor wird eine tiefgreifende Erneuerung und Erweiterung seines Dienstleistungsangebots vollziehen müssen. Und die Exporteure haben sich auf mögliche neue Preisbildungsregeln auf den Rohstoffmärkten einzustellen.

Die neue Euro-Stärke in Rußland wird auch Konsequenzen für die EU haben. Veränderte Interessen russischer Ölgesellschaften können einen entscheidenden Einfluß auf die Frage haben, in welcher Währung ihre Transaktionen in Zukunft getätigt werden. Da die auf den Rohstoffmärkten als Recheneinheit genutzte Währung eine prominente internationale Währung sein soll, kann die Bedeutungszunahme des Euro auf den russischen und den nahöstlichen Finanzmärkten auch seine Dominanz auf den internationalen Märkten zur Folge haben.

Damit das Vertrauen in die noch neue europäische Währung in Rußland wächst, bedarf es einer langfristigen Euro-Stabilität. Die Herausbildung einer kritischen Masse von Unternehmen, die an der Stabilität des Rubel gegenüber dem Euro interessiert sind, wird auch durch den Zustrom europäischer Direktinvesti-

tionen<sup>19</sup> gefördert, die sich noch auf breiter Basis entwickeln müssen. Aber nicht nur vom Entwicklungsstand der Handels- und Wirtschaftsbeziehungen wird die Option einer Euro-Dominanz in Rußland determiniert. Ein wichtiger Faktor wird auch eine mögliche Neubestimmung des Währungsankers oder die Einführung eines Währungskorbes durch die russische Zentralbank sein.

Dabei können die genannten Faktoren ausschließlich das Tempo beeinflussen, in dem der Euro in Rußland an Bedeutung gewinnt. Der militärische Konflikt im Irak hat ein weiteres Mal gezeigt, daß Rußland Europa geopolitisch viel näher steht, und zwar nicht nur geographisch, sondern auch im Sinne der Gemeinsamkeit der Wertesysteme. Insofern hat Rußland praktisch keine Alternative zu einer weiteren Festigung der politischen, wirtschaftlichen und kulturellen Beziehungen zur Europäischen Union. Eine Zunahme der Bedeutung des Euro in den Handels- und Wirtschaftsbeziehungen Rußlands mit der übrigen Welt scheint in diesem Zusammenhang unausweichlich.

Die Zunahme der Euro-Bedeutung wird zu einer Minderung der internationalen Rolle des US-Dollar und damit zur Entdollarisierung der russischen Wirtschaft beitragen. Die Ära der Dollar-Dominanz auf dem russischen Finanzmarkt nähert sich offenbar in großen Schritten ihrem Ende. Eine Verminderung der Bedeutung des US-Dollar kann aber auch zu einer Aufwertung des Rubels als allseits akzeptierter nationaler Währung führen. Somit wird zur größten Herausforderung des »Euroisierungs-« und »Entdollarisierungsprozesses« die Möglichkeit, daß die russische Wirtschaft in einen Zustand gerät, in dem der Rubel die verlässlichste und bequemste Währung für Sparer und für den gesamten internen Zahlungsverkehr ist und darüber hinaus für alle Wirtschaftssubjekte als allgemeiner Wertmaßstab fungiert.

<sup>19</sup> Ein Indiz für die starke Zunahme europäischer Investitionen in Rußland sind die Pläne von BP zum Erwerb eines Aktienpakets der Tjumener Ölgesellschaft [Tjumenskaja Neftjanaja Kompanija] sowie Pläne führender Automobilhersteller zum Bau von Montagekapazitäten in Rußland. Das Investitionsvolumen von BP wird auf 6 Mrd. US-Dollar geschätzt; das ist mehr als das Volumen aller in den Reformjahren kumulierten Investitionen der EU-Länder in Rußland.

**Abkürzungsverzeichnis**

BIP	Bruttoinlandsprodukt
ECB	European Central Bank
EZB	Europäische Zentralbank
CEĖFIR	Centr ěkonomičeskich i finansovykh razrabotok (Zentrum für Wirtschafts- und Finanzuntersuchungen; Moskau)
EU	Europäische Union
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten
RECEP	Russian European Centre for Economic Policy
USD	US-Dollar
WTO	World Trade Organization