Helaba

Im Fokus: Länder
9. Dezember 2024

Russland: Trübe Aussichten auch nach Kriegsende

Durch den Wahlausgang in den USA hat sich das internationale Umfeld für Russland grundlegend verändert und es besteht eine Chance, dass der Krieg 2025 beendet wird. Anhaltende Sanktionen und ökonomische Verwerfungen, die die Fokussierung auf Kriegswirtschaft in den letzten drei Jahren bewirkt haben, sorgen für einen deutlich schwächeren Wirtschaftsausblick.

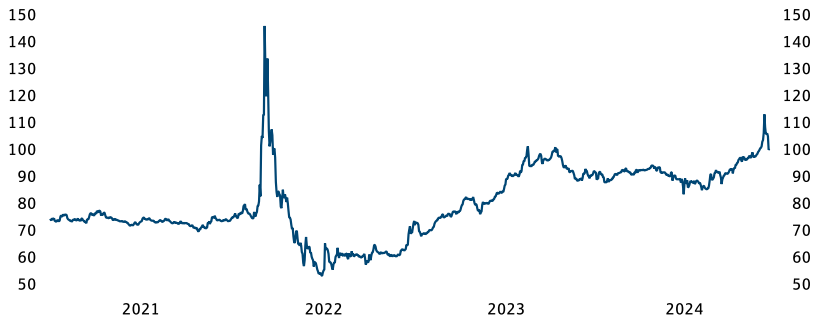


Patrick Heinisch
Analyst Schwellenländer
T 069/91 32-74 27

Mit dem Ende des dritten Kriegsjahres und beispielloser westlicher Sanktionen **hinterlässt der Krieg, den Russland in der Ukraine führt, immer deutlicher seine Spuren in der russischen Wirtschaft**: kräftige Steuererhöhungen zur Haushaltsfinanzierung, Fokussierung des Staatsapparats auf Kriegswirtschaft, Arbeitskräftemangel wegen Mobilisierung und Abwanderung, was die ohnehin schlechte demografische Lage verschärft sowie hohe Inflation. Dabei wird eine präzise Analyse der russischen Wirtschaft durch die unzureichende Datenlage erschwert. Details zum Staatshaushalt sind nicht mehr verfügbar, ebenso wenig zum Außenhandel und zur Leistungsbilanz. Ratingagenturen haben die Bewertung der Kreditwürdigkeit des Landes bereits kurz nach Kriegsbeginn eingestellt und der Internationale Währungsfonds führt keine regelmäßigen Konsultationen mit Moskau mehr durch.

Kriegsbedingt erhöhte Wechselkursvolatilität

Rubel/US-Dollar



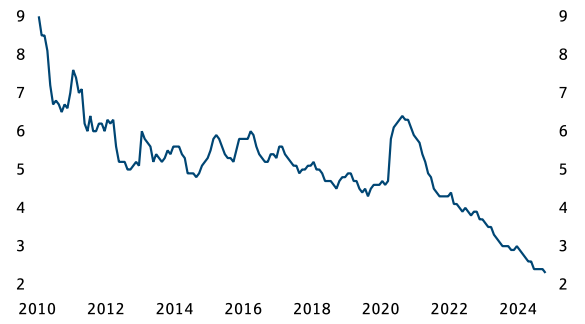
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Das **jüngste Beispiel für die ökonomischen Verwerfungen lieferte die Landeswährung**, die bis Ende November auf über 113 Rubel pro US-Dollar abwertete. Beschleunigt wurde diese Entwicklung durch neue US-Sanktionen, die am 21. November verhängt wurden. Dadurch wurde auch die Gazprom-Bank sanktioniert, eine der letzten russischen Banken, die noch Devisentransaktionen tätigen konnte. Daneben wurden Sanktionen gegen 50 weitere kleine und mittlere russische Banken verhängt. In der gleichen Mitteilung drohte das US-Finanzministerium allen ausländischen Finanzinstituten mit Sanktionen, welche das russische System für Zahlungsabwicklungen „SPFS“ nutzen. Die Käufer von russischem Öl und Gas müssen jetzt neue Wege finden, ihre Zahlungen zu leisten. Zwar hat der Rubel bis Anfang Dezember einen Teil seines Wertverlustes wieder aufgeholt, es ist jedoch weiter mit erheblicher Wechselkursvolatilität zu rechnen.

Die **russische Wirtschaft wächst weiterhin**, jedoch zeigt der Trend deutlich nach unten. Lag das Wachstum im ersten Quartal 2024 noch bei 5,4 %, so hatte es sich im dritten Quartal bereits auf 3,1 % abgeschwächt. Die Reallöhne wachsen stark, nicht zuletzt wegen des Arbeitskräftemangels – im September gemäß Statistikbehörde Rosstat um 8,4% gegenüber dem Vorjahr. Damit ist das Wachstum der inländischen Nachfrage mittlerweile größer als die Fähigkeiten der Unternehmen, das Angebot an Gütern und Dienstleistungen auszuweiten. Nicht nur die Sank-

Arbeitskräftemangel belastet Wirtschaft

Arbeitslosenzahl, Mio.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

tionen sind daran schuld. Wehrdienst und Abwanderung sorgen neben der sich ohnehin **verschlechternden demografischen Lage** dafür, dass es immer schwieriger ist, trotz Lohnsteigerungen geeignete Mitarbeiter zu finden. In der Konsequenz erreicht die Arbeitslosenzahl immer neue Rekordtiefs und es herrscht nahezu Vollbeschäftigung.

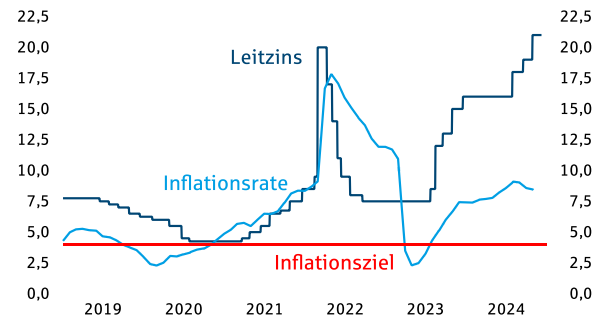
Auch die hohe Inflation zeigt, dass der **Wirtschaftsabschwung in erster Linie angebots- und weniger nachfragebedingt** ist. Außerdem gibt es industriespezifische Sonderfaktoren, wie die freiwillige Kürzung der Ölfördermenge der OPEC+ und eine unterdurchschnittliche landwirtschaftliche Produktion aufgrund ungünstiger Wetterverhältnisse.

Der Staat hat **auf Kriegswirtschaft umgestellt**. Am 1. Dezember genehmigte Präsident Putin den Staatshaushalt für 2025 im Umfang von 41 Bio. Rubel (ca. 400 Mrd. US-Dollar). Mit 13,5 Bio. Rubel (7 % des BIP) liegt der Verteidigungshaushalt 3 Bio. Rubel über dem bisherigen Rekordniveau des Jahres 2024. Damit fließt fast ein Drittel des Gesamthaushalts in das Militär. Immerhin sollen die Militärausgaben auf Dreijahressicht leicht sinken. Bei Einnahmen von veranschlagten 40,3 Bio. Rubel sieht der Haushalt ein Defizit von 0,5 % des BIP vor. Angesichts der sich verschlechternden Wirtschaftsentwicklung und damit einhergehend niedrigeren Einnahmen rechnen wir mit einem **höheren Defizit** von ca. 1,5 % des BIP.

Bereits vor dem Krieg nutzte Russland zur Defizitfinanzierung hauptsächlich inländische Quellen. Der Zugriff auf einen großen Teil der 632 Mrd. US-Dollar an Währungsreserven ist blockiert und der Rest lässt sich aufgrund der weitreichenden Finanzsanktionen und Sanktionsandrohungen immer schwieriger transferieren. Zugang zum internationalen Finanzmarkt hat das Land ohnehin keinen mehr. Um die enorme Ausweitung der Militärausgaben zu stemmen, muss die Regierung jetzt zusätzliche Einnahmen mobilisieren. Im Juli 2024 verabschiedete die Staatsduma **weitreichende Steuererhöhungen**. Davon erhofft sich das Finanzministerium 2,6 Bio. Rubel an zusätzlichen Einnahmen 2025.

Leitzins auf Rekordniveau

% bzw. % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **Inflation ist trotz der restriktiven Geldpolitik hartnäckig**. Im Oktober war die Inflation mit 8,5 % minimal niedriger als im September (8,6 %), insgesamt zeigt sie aber noch keine Anzeichen von Verlangsamung. So liegt die Kerninflationsrate oberhalb von 9 % und die Inflationserwartungen der privaten Haushalte erreichten zuletzt einen Jahreshöchststand, mit 13,4 % für die nächsten zwölf Monate. Die Preissteigerungserwartungen der Unternehmen erhöhten sich sogar auf 26 %.

Damit gerät das Inflationsziel von 4 % stark in Gefahr. Am 25. Oktober hob die **Zentralbank** den Leitzins um 200 Basispunkte auf 21 % an, höher als zu Kriegsbeginn. Erst mit der weiteren Abschwächung der Wirtschaft im Jahresverlauf 2025 wird auch die Inflation deutlicher zurückgehen (Jahresdurchschnitt 2025: 4,5 %). Damit einhergehend ist auch wieder mit Leitzinssenkungen zu rechnen.

Das internationale Umfeld hat sich mit der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten grundlegend verändert. Es besteht nun eine realistische Chance, dass es 2025 zu ernsthaften **Verhandlungen über eine Beendigung des Krieges** kommt. Aufgrund der militärischen Lage kann Putin damit rechnen, eroberte Gebiete langfristig bei Russland behalten zu dürfen, was zuletzt auch immer mehr westliche Offizielle einräumen mussten. Damit können die

Militärausgaben gesenkt und eine teilweise Demobilisierung umgesetzt werden. Allerdings wird dies aller Voraussicht nach nicht zu Sanktionserleichterungen führen. Somit bleibt der Druck von Seiten des Westens auf die russische Wirtschaft bestehen. Die Fokussierung der letzten drei Jahre auf Kriegswirtschaft hat zwar einen kurzfristigen Boom beschert, jedoch wurden die produktiven Kapazitäten nicht erhöht. Verschossene Granaten oder produzierte Panzer, die anschließend im Krieg zerstört werden, stiften Konsumenten keinen Nutzen und sind keine ökonomisch sinnvolle Investition. Daher rechnen wir mit einer **Abschwächung des Wirtschaftswachstums 2025** auf 2 % und unter 2 % in den Folgejahren.

		2023	2024s	2025p	2026p
BIP, real	%gg. Vj.	3,0	3,0	2,0	1,8
Inflationsrate	%gg. Vj.	5,9	7,0	4,5	3,2
Arbeitslosenquote	%	3,2	2,8	2,2	2,0
Budgetsaldo	%des BIP	-1,9	-1,7	-1,5	-1,4

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.