

Der Rubel im Abwärtsstrudel



Bericht von Christian Dreger und Konstantin Kholodilin

Der Rubel zwischen Hammer und Amboss:
Der Einfluss von Ölpreisen und Wirtschaftssanktionen 1051

Interview mit Konstantin Kholodilin

»Der Ölpreis spielt für den Wechselkurs
des Rubels eine viel wichtigere Rolle als Sanktionen« 1057

Am aktuellen Rand Kommentar von Luke Haywood

Mitbestimmung bei Arbeitszeiten:
für Gewerkschaften ein schwieriges Thema 1060



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
82. Jahrgang
28. Oktober 2015

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Kati Krähnert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sylvie Ahrens-Urbaneck
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Sebastian Kollmann
Marie Kristin Marten
Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Dr. Katharina Pijnenburg

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Der DIW Wochenbericht wirft einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Er richtet sich an die Medien sowie an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

Standard-Abo: 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand).

Studenten-Abo: 49,90 Euro.

Probe-Abo: 14,90 Euro für sechs Hefte.

Bestellungen richten Sie bitte an leserservice@diw.de oder den DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg; Tel. (01806) 14 00 50 25, 20 Cent/Anruf aus dem dt. Festnetz, 60 Cent maximal/Anruf aus dem Mobilnetz. Abbestellungen von Abonnements spätestens sechs Wochen vor Laufzeitende

NEWSLETTER DES DIW BERLIN



Der DIW Newsletter liefert Ihnen wöchentlich auf Ihre Interessen zugeschnittene Informationen zu Forschungsergebnissen, Publikationen, Nachrichten und Veranstaltungen des Instituts: Wählen Sie bei der Anmeldung die Themen und Formate aus, die Sie interessieren. Ihre Auswahl können Sie jederzeit ändern, oder den Newsletter abbestellen. Nutzen Sie hierfür bitte den entsprechenden Link am Ende des Newsletters.

>> Hier Newsletter des DIW Berlin abonnieren: www.diw.de/newsletter

RÜCKBLLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 30 JAHREN

„Energiesparmaßnahmen im Raumwärmebereich auch bei sinkenden Ölpreisen noch vertretbar“

Vor gut einem Jahr leitete die Bundesregierung mit ihrer Initiative zur Neuordnung des Baurechts eine breite Diskussion über Inhalt und Umfang der technisch-rechtlichen Anforderungen an Bauvorhaben ein. Ziel dieser Initiative ist es, durch eine drastische Reduzierung der Zahl der Normen und Richtlinien des Baurechts die Baukosten deutlich zu senken.

Zu einer Steigerung der Kosten im Wohnungsbau führen u.a. auch energiepolitisch begründete Maßnahmen. In erster Linie tragen hier die in der Wärmeschutzverordnung, der Heizungsanlagen- und der Heizungsbetriebs-Verordnung vorgeschriebenen Anforderungen an Gebäudewärmeschutz und Energieeffizienz von Heizungsanlagen zur Erhöhung der Bauherstellungskosten bei. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß diese Verordnungen im Unterschied zu den meisten anderen baurechtlichen Bestimmungen die Betriebskosten von Wohngebäuden senken.

Nach dem Gesetz zur Einsparung von Energie in Gebäuden gelten die geforderten baulichen und heizungstechnischen Maßnahmen als wirtschaftlich vertretbar, wenn sich die Mehrkosten innerhalb der üblichen Nutzungsdauer amortisieren. Angesichts der Erwartung langfristig steigender realer Energiepreise ist die Wirtschaftlichkeit der vorgeschriebenen Energiesparmaßnahmen bisher kaum in Frage gestellt worden. Die seit einigen Jahren tendenziell sinkenden Rohölpreise haben an dieser Erwartung inzwischen Zweifel aufkommen lassen. Es ist daher zu fragen, ob die bestehenden Maßnahmen zur Verbesserung des Wärmeschutzes und der Heizungsanlagen auch bei real konstanten oder sogar sinkenden Ölpreisen wirtschaftlich vertretbar sind.

aus dem Wochenbericht Nr. 44 vom 31. Oktober 1985

Der Rubel zwischen Hammer und Amboss: Der Einfluss von Ölpreisen und Wirtschaftssanktionen

Von Christian Dreger und Konstantin Kholodilin

Die russische Wirtschaft ist stark international verflochten und deshalb in hohem Grad von der Entwicklung der Wechselkurse abhängig. Seit 2014 verlor der Rubel mehr als 50 Prozent gegenüber dem Dollar. Die Abwertung der Währung geht einher mit den westlichen Sanktionen, die auf die Spannungen zwischen Russland und der Ukraine zurückzuführen sind. Allerdings könnte auch der Rückgang der Ölpreise zum Wertverlust beigetragen haben. Im Folgenden untersuchen wir die relative Bedeutung der Faktoren, die den Kurs des Rubels bestimmen. Es zeigt sich, dass die Abwertung zum großen Teil mit den fallenden Ölpreisen erklärt werden kann. Dagegen spielen die Sanktionen eine untergeordnete Rolle.

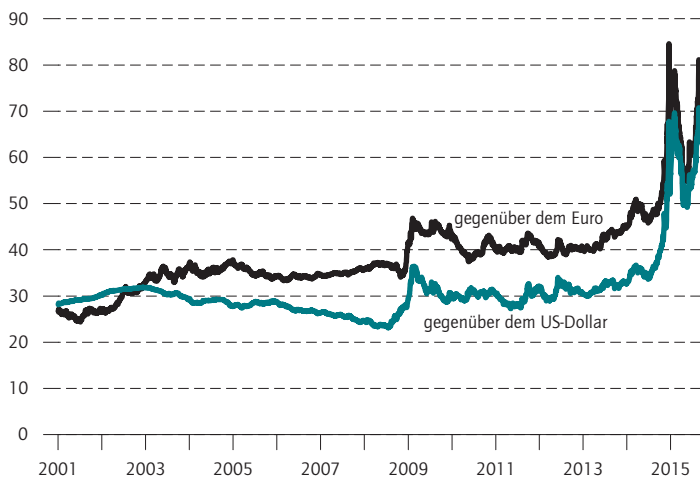
Die wirtschaftliche Entwicklung in Russland wird stark durch den Wechselkurs des Rubels beeinflusst. Dies gilt vor allem wegen der starken Abhängigkeit von Rohstoffexporten, ausländischen Investitionen und Importen von Konsumgütern. Seit dem Jahr 2014 hat der Rubel mehr als die Hälfte seines Wertes gegenüber dem US-Dollar verloren (Abbildung 1). Der Fall des Rubels könnte zum einen auf die wirtschaftlichen Sanktionen gegen Russland zurückzuführen sein, die von den westlichen Ländern beschlossen wurden. Insbesondere eine Verschlechterung der internationalen Handelsbeziehungen und der damit verbundene wirtschaftliche Abschwung dürften auch mit den Sanktionen erklärbar sein. Durch die Maßnahmen sollte Russland dazu gebracht werden, seine Unterstützung prorussischer Kräfte im Ukraine-Konflikt aufzugeben und die Krim an die Ukraine zurückzugeben. Zum anderen ist die russische Wirtschaft in hohem Maße ressourcenabhängig. Ein Rückgang der internationalen Rohstoffpreise verschlechtert daher die Wachstumsaussichten Russlands und erhöht die Unsicherheit vieler Marktteilnehmer. Dies führt zu stärkerer Nachfrage nach US-Dollar und Euro. Hinzu kommt, dass die Attraktivität des Landes für internationale Kapitalgeber sinkt. Dies dürfte zum Verfall des Rubels beigetragen haben.

Der Rückgang bei den Rohstoffpreisen (insbesondere bei Öl, siehe Abbildung 2) hängt mit der schwachen Entwicklung der Weltkonjunktur zusammen. Daneben haben angebotsseitige Faktoren eine wichtige Rolle gespielt, wie die OPEC-Entscheidung, ein hohes Produktionsniveau zu halten und der stetige Anstieg der Ölproduktion aus den Nicht-OPEC-Staaten aufgrund technologischer Innovationen. Die relative Bedeutung der politischen und wirtschaftlichen Faktoren für den Rubel-Wechselkurs wird in diesem Wochenbericht untersucht.¹

¹ Diese Arbeit ist eine Kurzfassung von Dreger, C., Fidrmuc, J., Kholodilin, K., Ulbricht, D. (2015): The Ruble between the Hammer and the Anvil: Oil Prices and Economic Sanctions. DIW Diskussionspapiere Nr. 1488.

Abbildung 1

Wechselkurs des Rubels



Quelle: Russische Zentralbank.

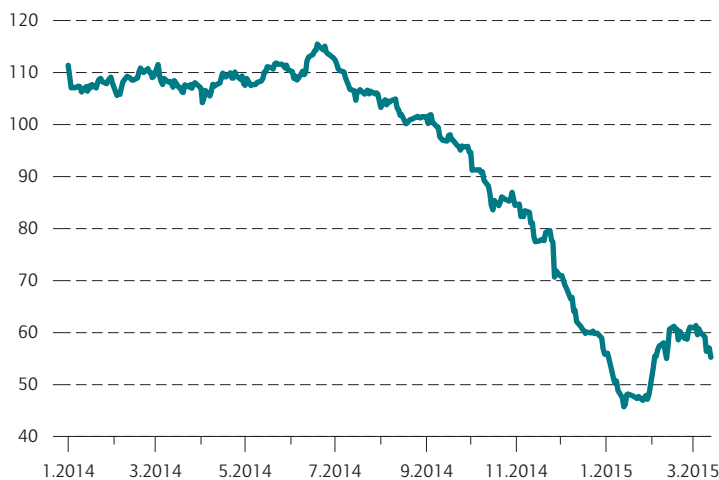
© DIW Berlin 2015

Die jüngste Abwertung des Rubels übertrifft deutlich den Verfall während der Krise 2009.

Abbildung 2

Entwicklung des Ölpreises

In US-Dollar je Barrel



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2015

Seit Mitte 2014 ist der Ölpreis stark gesunken.

Russland ist ein führender Lieferant von Öl und Gas in der Weltwirtschaft. Gleichzeitig ist die industrielle Diversifizierung nicht ausreichend entwickelt. Zwei Drittel der Exporte und mehr als 50 Prozent der Einnahmen öffentlicher Haushalte sind abhängig von Öl und Gas. Dies macht das Land extrem anfällig für Verschiebungen der Weltmarktpreise. Die Abwertung sorgt aber dafür, dass der gesunkene Ölpreis die Staatseinnahmen in Rubel kaum belastet, da der Ölpreis in Dollar gehandelt wird. Die höhere Inflation im Zuge der steigenden Einfuhrpreise mindert jedoch die Kaufkraft und damit auch die realen Steuereinnahmen.

Sanktionen könnten den Abschwung noch verstärken, insbesondere Maßnahmen, die den russischen Banken den Zugang zu den Kapitalmärkten erschweren. Beschränkungen, die auf den Technologietransfer in der Energiebranche abzielen, gefährden die Fähigkeit der russischen Firmen, neue Ölfelder zu erschließen.

Die internationalen Reserven Russlands, die in Zeiten florierender Ölgeschäfte aufgestockt wurden, wurden nun durch die Zentralbank zur Stützung der Währung eingesetzt. Von Dezember 2013 bis Dezember 2014 sind die internationalen Reserven Russlands von 506 auf 385 Millionen US-Dollar, das heißt um ein Viertel gesunken. Das ist der stärkste Rückgang seit dem Jahr 2009. Wenn der Ölpreis niedrig bleibt und Sanktionen aufrechterhalten werden, ist eine ernsthafte Erosion der Reserven zu erwarten. Die russische Zentralbank hat ihren Leitzins mehrmals erhöht, um die Inflation und Kapitalabflüsse einzudämmen. Allerdings führen Zinsanhebungen zu einer Dämpfung der Konsum- und Investitionsnachfrage, was die wirtschaftliche Lage abermals erschwert.

Wirtschaftliche Auswirkungen von Sanktionen

Diplomatische Sanktionen gelten als schwächste Stufe von Sanktionen, wie etwa der Abzug der Botschafter und die Aussetzung internationaler Verhandlungen. Die nächste Stufe umfasst Maßnahmen gegen einzelne Personen und Unternehmen, wie zum Beispiel Reiseverbote, Einfrieren von Vermögenswerten, Stopp der Entwicklungshilfe und erschwerten Zugang zu internationalen Krediten. Sanktionen gegen einzelne Wirtschaftsbereiche, wie beispielsweise Handelsbeschränkungen und Embargos sind die stärkste Variante. Beginnend mit der Annexion der Krim sind alle Stufen von westlichen Regierungen umgesetzt worden.

Die ökonomischen Wirkungen von Sanktionen sind nicht eindeutig. So sind Handelsbeschränkungen nicht nur für das sanktionierte sondern auch für das sanktionierende Land schädlich. Wachstumsperspektiven sin-

ken vor allem in den Ländern, die enge wirtschaftliche Beziehungen unterhalten. Einige Studien haben festgestellt, dass „Smart sanctions“ wirksam sind,² andere haben gefunden, dass nur harte Maßnahmen erhebliche Auswirkungen zeigen.³ Darüber hinaus wird die Gestaltung der Sanktionen von Interessengruppen beeinflusst, was ihre Effektivität reduzieren kann. Durch die Untersuchung einer großen Anzahl von Sanktionen hat man festgestellt, dass etwa ein Drittel von ihnen erfolgreich waren.⁴ Allerdings ist der Anteil eher hoch gegriffen, weil Sanktionen die ursprünglich anvisierten Ziele selten voll erreichen. Allgemein sinkt die Erfolgsrate, wenn das Ziel der Sanktionen ehrgeiziger ist. Größere und autarke Länder sind eher in der Lage, Sanktionen zu verkraften als kleinere Volkswirtschaften.⁵ Wirtschafts-sanktionen können sich negativ auf den internationalen Handel auswirken, insbesondere wenn sie im Rahmen multilateraler Abkommen umgesetzt werden.⁶ Der Erfolg der Sanktionen ist positiv mit der Stärke der Handelsbeziehungen zwischen Sanktionierern und Sanktionierten korreliert und negativ mit der Größe des Ziel-landes sowie seiner politischen Stabilität.⁷

Aufgrund der bisherigen Evidenz ist zu erwarten, dass die russische Wirtschaft durch westliche Sanktionen kurzfristig nicht allzu stark belastet wird. Russische Firmen sind aber in hohem Maße von Technologie- und Maschinenimporten aus dem Westen abhängig. Daher dürften die Wachstumsperspektiven langfristig geschwächt werden.

Ölpreis wichtig, Sanktionen eher unbedeutend

Um die Effekte zu untersuchen, wird ein ökonometrisches Modell spezifiziert. Darin gehen der Rubel-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar, der Ölpreis und Indikatoren zu Sanktionen gegen und aus Russland ein. Die russischen Sanktionen sind in der Regel als Antwort auf die westlichen Sanktionen beschlossen worden. Beispielsweise umfassen sie Einreiseverbote und

Abbildung 3

Kurzfristiger Zinssatz RUONIA

In Prozent



Quelle: Russische Zentralbank.

© DIW Berlin 2015

Der kurzfristige Zinssatz stieg schlagartig als Reaktion auf die Leitzinsanhebung.

Importrestriktionen für landwirtschaftliche Produkte. Die Sanktionsindizes beider Seiten basieren auf den tatsächlichen Beschlüssen. Außerdem wird ein Index zu unerwarteten Sanktionen konstruiert, der aus der Medienberichterstattung abgeleitet wird (Kasten).

Da die russische Zentralbank mehrere Male ihre Geldpolitik straffte, um der Abwertung des Rubels entgegenzuwirken, ist auch ein kurzfristiger Zinssatz (RUONIA) enthalten (Abbildung 3). Alle Variablen werden täglich berichtet, wobei der Beobachtungszeitraum sich vom 1. Januar 2014 bis 31. März 2015 erstreckt.

Die Ergebnisse zeigen, dass entsprechend des gleichgewichtigen Zusammenhangs ein Anstieg des Ölpreises und eine Erhöhung des RUONIA-Zinssatzes zu einer Aufwertung des Rubels gegenüber dem US-Dollar führen.⁸ Die westlichen Sanktionen lösen eher eine Abwertung aus, während die russischen Sanktionen gegenüber dem Westen diesen Effekt kompensieren.

Bei einer Erhöhung des Ölpreises um ein Prozent folgt im Gleichgewicht eine Aufwertung des Rubels um mehr

² Cortright, D., Lopez, G. A. (2000): The sanctions decade: Assessing UN strategies in the 1990s. Boulder.
³ Hufbauer, G. C., Oegg, B. (2003): The impact of economic sanctions on US trade: Andrew Rose's gravity model. Peterson Institute for International Economics, International Economics Policy Briefs, PB03-04.
⁴ Hufbauer, G. C., Elliot, K.A., Oegg, B., Schott, J. J. (2007): Economic sanctions reconsidered. Peterson Institute for International Economics.
⁵ Kaempfer, W. H., Lowenberg, A. D. (2007): The political economy of sanctions. Handbook of Defense Economics Vol 2, Chapter 27.
⁶ Caruso, R. (2003): The impact of international economic sanctions on trade: An empirical analysis. Peace Economics, Peace Science and Public Policy 9.2, Mailand.
⁷ Jing, C., Kaempfer, W. H., Lowenberg, A. D. (2003): Instrument choice and the effectiveness of international sanctions: A simultaneous equations approach. Journal of Peace Research 40, 519-535.

⁸ Dieser Zusammenhang wurde anhand der Kointegrationsbeziehung geschätzt.

Kasten

Methoden und Daten

Das kointegrierte vektorautoregressive Modell (VAR)¹ enthält makroökonomische Variablen, sowie Indikatoren zu tatsächlichen Sanktionen und der entsprechenden Diskussion in den Medien. Makroökonomische Größen sind der nominale Wechselkurs des Rubels gegenüber dem US-Dollar, der Ölpreis in US-Dollar pro Barrel der Sorte Brent und kurzfristige Zinssätze auf dem russischen Interbankenmarkt, wobei der RUONIA (Ruble OverNight Index Average) herangezogen wird. Die Daten sind arbeitstäglich berichtet. Die Ölpreise sind seit Mitte 2014 im Trend rückläufig. Der RUONIA war über den größten Teil des Beobachtungszeitraums stabil und lag bei ungefähr acht Prozent. Am 16. Dezember 2014 hatte die russische Zentralbank ihren Leitzins drastisch erhöht, um der Rubelschwäche entgegenzuwirken. Als Reaktion stieg der RUONIA kurzfristig auf über 25 Prozent und hat sich seither bei rund 15 Prozent eingependelt.

Zur Messung der Sanktionen werden zwei zusammengesetzte Indikatoren konstruiert (siehe Abbildung 4):

$$(1) \quad S_t^w = \sum_{\tau=1}^t s_{\tau}^w, \quad S_t^r = \sum_{\tau=1}^t s_{\tau}^r$$

Darin bezeichnen *w* die westlichen und *r* die russischen Sanktionen. Die Indizes sind die Summen aus binären Variablen, die für die individuellen Sanktionen stehen. Letztere sind gleich 1 ab dem Zeitpunkt, in dem eine Sanktion in Kraft tritt und 0 vorher.

Um die Erwartungen über den Sanktionen zu quantifizieren wird, ein Medienindex entwickelt. Dieser zeigt die Häufigkeit bestimmter Ausdrücke („Russland“ und „Sanktionen“) in der internationalen Presse an. Dabei wird die Berichterstattung in acht Ländern (Frankreich, Deutschland, Italien, Russland,

Spanien, Ukraine, Großbritannien und USA) ausgewertet. Im Medienindex wird die Anzahl der Nennungen aggregiert und durch ihre Summe dividiert. Seit der Annexion der Krim im März 2014 hat sich die Medienberichterstattung deutlich intensiviert (siehe Abbildung 5). Zwei Gipfel treten im März (Krim) und Juli (Abschuss eines malaysischen Flugzeugs über der Ukraine) auf. Zu diesen Zeitpunkten wurden wesentliche Sanktionen beschlossen. Der Index wird in kumulierter Form verwendet, um mit dem Index der tatsächlichen Sanktionen konsistent zu sein.

Der Medienindex umfasst die Diskussion zu den laufenden Sanktionen und die Einschätzungen bezüglich möglicher weiterer Maßnahmen. Daraus lässt sich eine unerwartete Komponente ableiten, indem der Index auf künftige Werte des Sanktionsindikators regressiert wird:

$$(2) \quad C_t = \beta_0 + \sum_{l=1}^{L^w} \beta_l S_{t+l}^w + \sum_{l=1}^{L^r} \theta_l S_{t+l}^r + u_t$$

Darin ist *u* ein Störprozess, der die klassischen Eigenschaften erfüllt. Die Einbeziehung späterer Sanktionen (*L^w* und *L^r*) ergibt sich auf der Grundlage von Informationskriterien. Falls die Sanktionen durch die Presse korrekt antizipiert wurden, ist die Anpassung der Gleichung perfekt. Daher lassen sich die Residuen als Maß für die Verzerrung durch die Medien interpretieren.

Die bedingte Volatilität der Variablen wird schließlich mit einem sogenannten multivariaten GARCH-Modell erfasst.² Dieses Modell wird auf die Residuen der einzelnen Gleichungen des kointegrierten VAR-Modells angewendet.

¹ Juselius, K. (2007): The cointegrated VAR-model. Oxford.

² Bauwens, L., Laurent, S., Rombouts, J. V. K. (2006): Multivariate GARCH models: A survey. Journal of Applied Econometrics 21, 79-109.

als ein Prozent. Dies unterstreicht die entscheidende Rolle, die der Ölpreis für die russische Währung hat. Dagegen scheint der Einfluss der anderen Variablen deutlich geringer zu sein. Insbesondere die Sanktionen sind nur grenzwertig signifikant. Die Koeffizienten der Anpassung zum Gleichgewicht sind signifikant und implizieren, dass die kurzfristigen Abweichungen vom Gleichgewicht allmählich abgebaut werden. Dabei dauert es knapp drei Wochen, bis die ursprüngliche Abweichung zur Hälfte verschwunden ist. Der Rubel und der

Zinssatz tragen die Hauptlast der Anpassung. Die Ölpreise werden auf internationalen Rohstoffmärkten weitestgehend unabhängig von der Entwicklung in Russland determiniert, während die Sanktionen im politischen Prozess festgelegt werden.

Die Impulsantworten zeigen die Reaktion aller Variablen auf einen einmaligen Schock in einer bestimmten Variable. Diese entsprechen den dynamischen Multiplikatoren, die sich über die Zeit ergeben. Während ein

Anstieg der Ölpreise und eine Erhöhung des RUONIA eine Aufwertung des Rubels bewirken, der auch nach 45 Arbeitstagen noch sichtbar ist, bleibt die Währung gegenüber den Sanktionen weitgehend resistent. Darüber hinaus führt eine Abwertung des Rubels zu einer Zinssteigerung, was in Einklang mit der tatsächlichen Geldpolitik der russischen Zentralbank steht. Die Sanktionen wirken nur schwach auf die anderen Variablen des Systems. Am auffälligsten sind die Zusammenhänge zwischen den verschiedenen Sanktionen. So ziehen westliche Sanktionen russische Sanktionen nach sich. Eine Eskalationsspirale ist nicht sichtbar, weil der Westen bisher nicht auf die russischen Sanktionen reagiert hat.

Ogleich die Sanktionen den Wert des Rubels nicht wesentlich beeinflussen, können sie seine Volatilität tendenziell verstärken. Dies dürfte vor allem dann gelten, wenn die beschlossenen Sanktionen von den Akteuren nicht erwartet werden. Daher wird die internationale Medienberichterstattung zu den Sanktionen ausgewertet und eine unerwartete Komponente extrahiert (vgl. Kasten).

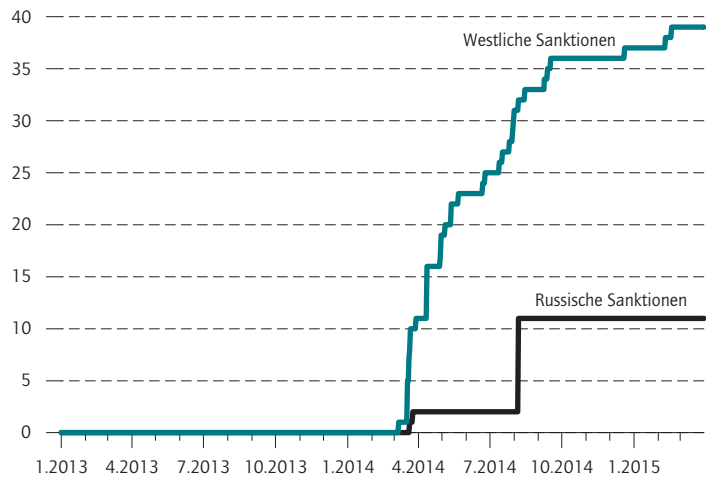
In Perioden einer starken Schwankung des Rubels ist die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich seiner künftigen Entwicklung besonders hoch. Dabei könnte die Unsicherheit noch verstärkt werden, wenn die beschlossenen Sanktionen nicht mit den Erwartungen der Medien übereinstimmen. Allerdings zeigen die Ergebnisse, dass die unterwartete Komponente der Sanktionen keinen direkten Einfluss auf die Volatilität des Rubels hat. Vielmehr führen solche Fehler bei der Einschätzung auf kurze Sicht zu einer höheren Volatilität bei den Ölpreisen. Dies kann die Entwicklung der Weltwirtschaft hemmen. Daher sollten die politischen Entscheidungen zu den Sanktionen so transparent wie möglich gestaltet werden, um Überraschungen zu vermeiden. Darüber hinaus hat die unerwartete Komponente einen positiven Einfluss auf die Sanktionen, wenn man ihre unterschiedlichen Effekte über die Zeit addiert. Falls die Medien härtere Sanktionen erwarten als die, die tatsächlich in Kraft treten, ist die Wahrscheinlichkeit für weitere Sanktionen hoch. In diesem Sinne wirkt die Medienberichterstattung selbsterfüllend.

Fazit

Die Analyse zeigt, dass die jüngste Abwertung des Rubels zum großen Teil mit den fallenden Ölpreisen erklärbar ist. Dagegen spielen die Sanktionen nur eine untergeordnete Rolle. Aufgrund der fehlenden kurzfristigen ökonomischen Auswirkungen scheinen die Sanktionen nicht dazu geeignet, den politischen Kurs in Russland zu beeinflussen. Dieses Ergebnis impliziert indes nicht, dass die russische Wirtschaft unbeeindruckt von den westlichen Sanktionen bleiben dürfte.

Abbildung 4

Russische und westliche Sanktionen
Index (keine Sanktionen = 0)



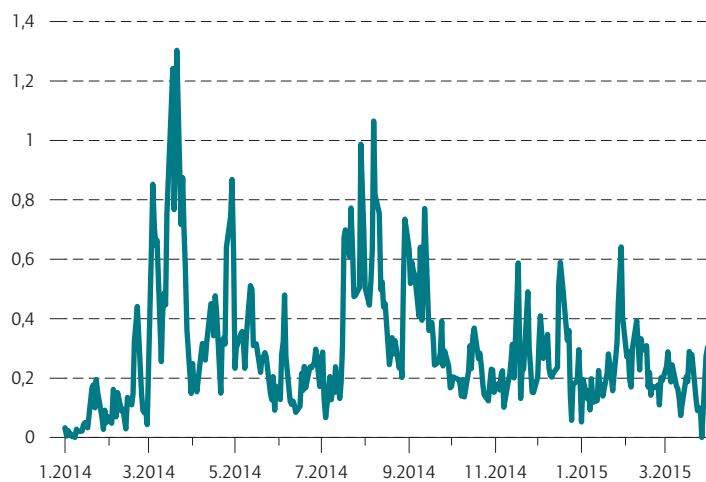
Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2015

Seit Anfang 2014 wurden die Sanktionen mehrfach verschärft.

Abbildung 5

Medienindex



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2015

Seit März 2014 mehren sich die Medienberichte über Sanktionen im Zusammenhang mit Russland.

Sollten sie über mehrere Jahre aufrechterhalten werden, ist durchaus damit zu rechnen, dass sie das Wirtschaftswachstum Russlands schwächen. So sind russische Unternehmen in erheblicher Weise von westlichen

Importen abhängig. Die Erfahrung zeigt aber, dass auch langfristige Sanktionen nicht unbedingt zu einer politischen Kehrtwende führen.

Christian Dreger ist Forschungsdirektor International Economics am DIW Berlin | cdreger@diw.de

Konstantin Kholodilin ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | kkholodilin@diw.de

THE RUBLE BETWEEN THE HAMMER AND THE ANVIL: OIL PRICES AND ECONOMIC SANCTIONS

Abstract: The Russian economy is tightly woven into the global economy, and is therefore highly dependent on the development of exchange rates. Since 2014, the ruble has fallen by more than 50 percent against the US dollar. The devaluation goes hand in hand with the Western sanctions that were imposed due to the political tensions between Russia

and Ukraine. At the same time, the decline in oil prices may also have contributed to the ruble's depreciation. The study at hand examines the relative importance of the different factors influencing the ruble's exchange rate. It turns out that the devaluation is mostly due to the falling oil prices, while the sanctions are playing a rather subordinate role.

JEL: C22, F31, F51

Keywords: Political conflict, sanctions, oil prices, Russian ruble depreciation



Dr. habil. Konstantin A. Kholodilin, Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

SIEBEN FRAGEN FRAGEN AN KONSTANTIN KHOLODILIN

»Der Ölpreis spielt für den Wechselkurs des Rubels eine viel wichtigere Rolle als Sanktionen«

1. Herr Kholodilin, wie hat sich der Kurs des Rubels in den letzten Jahren entwickelt? In den letzten Jahren wurde der Wechselkurs des russischen Rubels sehr stark abgewertet. Während 2013 ein Euro noch ungefähr 40 Rubel kostete, sind es derzeit schon rund 75 Rubel pro Euro. Diese Abwertung ist sehr viel stärker, als sie es während der Großen Rezession 2008/2009 war.
2. Worauf ist der Fall des Rubels zurückzuführen? Zum einen ist der Ölpreis seit Mitte 2014 von circa 80 US-Dollar pro Barrel auf etwa 40 US-Dollar gesunken. Gleichzeitig haben die westlichen Länder Sanktionen gegen Russland und Russland Sanktionen gegen die sanktionierenden Länder verabschiedet. Beide Faktoren können einen negativen Einfluss auf die russische Währung haben. Wir haben aber festgestellt, dass der Ölpreis eine viel wichtigere Rolle spielt als die Sanktionen.
3. Welchen Einfluss hat der schlechte Wechselkurs auf die russische Wirtschaft? Russland ist sehr stark in die internationale Wirtschaft involviert, vor allem ist es von den Exporten der Rohstoffe abhängig, aber auch vom Konsum- und Kapitalgüterimport. Das heißt, was die Russen auf ihren Tisch bekommen, kommt oft aus dem Ausland. Durch den niedrigen Wechselkurs steigen also die Preise für ausländische Lebensmittel und Konsumgüter. Zudem sind die Unternehmen auf ausländische Maschinen und Technologien angewiesen. Durch den niedrigen Wechselkurs wird es für die Unternehmen schwer, ihre Investitionspläne durchzuführen, und das dämpft natürlich die Aussichten der Wirtschaft.
4. Inwieweit kann das der russische Binnenhandel ausgleichen? Vor allem die Einfuhr von Lebensmitteln aus sanktionierenden Ländern wurde vom russischen Staat verboten. Das heißt, sie werden nicht nur teurer, sondern sie verschwinden aus dem Markt. Man könnte erwarten, dass russische Unternehmen diese Nische besetzen und die ausländischen Produkte durch eigene Produkte ersetzen. Doch die Qualität der russischen Waren ist meist schlecht, und um die Produktion zu erweitern, brauchen die russischen Unternehmen wiederum ausländische Maschinen, die schwer zu bekommen oder zu finanzieren sind.
5. Was unternimmt Russland, um den Rubel zu stützen? Russland hat zunächst seine Währungsreserven verwendet, um das Angebot an US-Dollar zu erweitern und dadurch die Abwertung des Rubels zumindest zu bremsen. Dann hat man den Leitzinssatz erhöht und auch dadurch eine Aufwertung des Rubels bewirkt. Diese Politik ist aber langfristig von Nachteil, weil die Erhöhung des Leitzinses dazu führt, dass das allgemeine Zinsniveau steigt, was sich negativ auf die Investitionen auswirkt. Auch die Gegensanktionen, die Russland verabschiedet hat, konnten den Rubel etwas stützen.
6. Was bedeutet der niedrige Rubel für die westlichen Staaten? Für die westlichen Staaten bedeutet der niedrige Rubel eine niedrigere Wettbewerbsfähigkeit auf dem russischen Markt, weil der Preis in Rubel für die ausländischen Produkte natürlich stark gestiegen ist. Die westlichen Unternehmen könnten ihre Produktion in Russland erweitern, aber durch die Sanktionen sind diese Unternehmen mehr und mehr verunsichert. Einige überlegen schon, ob sie die bereits existierende Produktion in Russland überhaupt weiterführen oder vielleicht aufgeben.
7. Ist es sinnvoll, dass die westlichen Länder die Sanktionen gegen Russland beibehalten? Ein Ergebnis unserer Untersuchung ist, dass die westlichen Sanktionen kurzfristig kaum einen Effekt auf den russischen Rubel haben. Durch ausbleibende Investitionen können die Sanktionen jedoch langfristig einen stärkeren Einfluss auf die russische Wirtschaft haben. Es ist aber die Frage, ob der Westen bereit ist, solange zu warten, bis die Sanktionen endlich wirtschaftlich spürbar werden und zu einer Änderung des Politikurses führen, während man gleichzeitig in Kauf nehmen muss, dass auch die eigene Wirtschaft unter den Sanktionen leidet. Aus Erfahrung wissen wir, dass Sanktionen bei so großen Staaten auch langfristig keinen großen Einfluss auf den Politikurs haben.

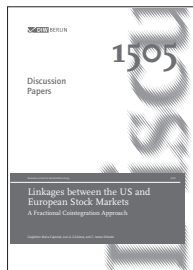
Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview

Discussion Papers Nr. 1505

2015 | Guglielmo Maria Caporale, Luis A. Gil-Alana, C. James Orlando



Linkages between the US and European Stock Markets: A Fractional Cointegration Approach

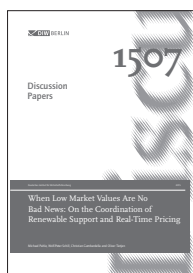
This paper analyses the long-memory properties of US and European stock indices, as well as their linkages, using fractional integration and fractional cointegration techniques. These methods are more general and have higher power than the standard ones usually employed in the literature. The empirical evidence based on them suggests the presence of unit roots in both the S&P 500 Index and the Euro Stoxx 50 Index. Also, fractional cointegration appears to hold at least for the subsample from December 1996 to March 2009 ending when the global financial crisis was still severe; subsequently, the US and European stock markets diverged and followed different recovery paths, possibly as a result of various factors such as diverging growth and monetary policy. Establishing whether the degree of cointegration has changed over time is important since past literature has shown that diversification benefits arise when markets are not cointegrated.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1507

2015 | Michael Pahle, Wolf-Peter Schill, Christian Gambardella, Oliver Tietjen



When Low Market Values Are No Bad News: On the Coordination of Renewable Support and Real-Time Pricing

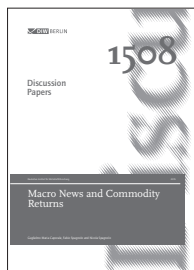
We analyze the interactions between different renewable support schemes and the benefits of real-time pricing (RTP) using a stylized economic model with a detailed demand-side representation calibrated to the German market. We find that there are considerable differences between a market premium on energy and capacity regarding wholesale prices, support levies and market values, which are all related to induced negative wholesale prices in case of the former. This comes along with overall higher welfare as it allows RTP consumers to increase their consumption in periods of high renewable availability. Moreover, increasing RTP shares also incurs higher welfare gains in case of a premium on energy, with the deployment-relevant group of consumers that switch from a flat-rate tariff to RTP benefiting most. Our analysis thus puts the widespread notion that higher market values are instrumental for the deployment of high shares of RES into perspective.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1508

2015 | Guglielmo Maria Caporale, Fabio Spagnolo, Nicola Spagnolo



Macro News and Commodity Returns

This paper adopts a VAR-GARCH approach to model the dynamic linkages between both the mean and the variance of macro news and commodity returns (Gold, Corn, Wheat, Soybeans, Silver, Platinum, Palladium, Copper, Aluminium and Crude Oil) over the period 01/01/2001–26/09/2014. The chosen specification also controls for the effect of the exchange rate. The results can be summarised as follows. Mean spillovers running from news to commodity returns are positive with the exception of Gold and Silver. Volatility spillovers are bigger in size and affect most commodity returns. Both first and second moment linkages are stronger in the post-September 2008 period. Overall, our findings confirm that commodities, despite not being

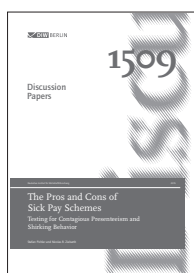
financial assets, are sensitive to macro news (especially their volatility), and also suggest that the global financial crisis has strengthened such linkages.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1509

2015 | Stefan Pichler, Nicolas R. Ziebarth



The Pros and Cons of Sick Pay Schemes: Testing for Contagious Presenteeism and Shirking Behavior

This paper proposes a test for the existence and degree of contagious presenteeism and negative externalities in sickness insurance schemes. First, we theoretically decompose moral hazard into shirking and contagious presenteeism behavior and derive testable conditions. Then, we implement the test exploiting German sick pay reforms and administrative industry-level data on certified sick leave by diagnoses. The labor supply adjustment for contagious diseases is significantly smaller than for non-contagious diseases. Lastly, using Google Flu data and the staggered implementation of US sick leave reforms, we show that flu rates decrease after

employees gain access to paid sick leave.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





Luke Haywood ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Staat am DIW Berlin. Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Mitbestimmung bei Arbeitszeiten: für Gewerkschaften ein schwieriges Thema

Beim jüngsten Treffen der mächtigsten Gewerkschaft Deutschlands, der IG Metall, stand ein Thema auf der Agenda, das zuletzt etwas in den Hintergrund getreten war: Arbeitszeiten. Früher ging es dabei um Arbeitszeitverkürzung – doch die Zeiten haben sich geändert: Heute geht es um „Zeitsouveränität“, also darum, *wer* entscheidet, *wann wieviel* gearbeitet wird. Dass sich die Beschäftigten mehr denn je Gestaltungsfreiheit bei der Arbeitszeit wünschen, hat mehrere aktuelle Ursachen.

Erstens arbeiten in immer mehr Familien zwei Partner, was Koordinierung erfordert: Wenn die Kita um 15 Uhr schließt, geht ein Elternteil früher, ein Elternteil bleibt länger. Zweitens steigt die Teilzeitquote seit Jahren: Wer entscheidet, an welchen Tagen gearbeitet wird? Und drittens haben Gewerkschaften den Eindruck, dass Flexibilisierung bisher vor allem zulasten der Arbeitnehmer ging. So ermöglichen Vertrauensarbeitszeit und Leiharbeit es den Unternehmen, flexibler als in der Vergangenheit die Arbeitskraft anzupassen, ohne Überstundenzuschläge zu zahlen.

Wie reagieren Unternehmen auf diesen Wunsch? An positiven Beispielen wie Arbeitszeitkonten oder Gleitzeit mangelt es nicht, aber in zu vielen Unternehmen erfahren die Arbeitnehmer immer noch jede Woche aufs Neue, wann genau sie eingesetzt werden – was längerfristige Planungen schwierig bis unmöglich macht.

Die IG Metall plant nun eine große Kampagne für mehr Zeitsouveränität. Doch was Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände beschließen, muss in den Unternehmen umgesetzt werden. Auf individuelle Bedürfnisse der Beschäftigten im Hinblick auf Tagesarbeitszeit und Lebensphasen einzugehen, verlangt den Unternehmen mehr ab als beispielsweise Löhne anzupassen oder die Wochenarbeitszeit pauschal zu verkürzen oder zu verlängern. Eine Vereinbarung zwischen einer Gewerkschaft und einem Arbeitgeberverband reicht

nicht aus – in jedem Betrieb muss einzeln verhandelt werden. Es hängt dann vom Betriebsrat ab, eine Betriebsvereinbarung auszuhandeln, die den Beschäftigten mehr Selbstbestimmung bei der Arbeitszeit ermöglicht. Die Spielräume sind dabei sicherlich sehr unterschiedlich.

In Betrieben ohne Betriebsrat haben Gewerkschaften noch weniger Möglichkeiten. Tarifpolitik hat immer auch auf diese Betriebe gewirkt. Aber Löhne kann man leichter für allgemein verbindlich erklären als Systeme zum Schichtentausch zwischen Arbeitnehmern. Zur Not hat der Gesetzgeber bei den Löhnen eingegriffen, siehe Mindestlohn. Kann Zeitsouveränität gesetzlich verordnet werden? Die Grünen überlegen, ein „Zeitguthaben“ einzuführen, das es Arbeitnehmern ermöglicht, flexibel Auszeiten vom Job zu nehmen. Aber wie sollen Zeitersparnisse in einem Job ohne viel Bürokratie im nächsten Job angerechnet werden? Wird ausbezahlt, wer noch Zeitguthaben hat und in die Selbstständigkeit wechselt? Einfacher umzusetzen ist eine weitere Forderung, die auch die IG Metall vertritt: Das bestehende „Recht auf Teilzeit“ soll durch ein Recht auf Rückkehr in Vollzeit ergänzt werden. Gegen eine selbstbestimmte, aber angekündigte, „Teilzeit auf Zeit“ werden Arbeitgeber wenige Argumente haben. Dies könnte zur Gleichstellung von Frauen und Männern auf dem Arbeitsmarkt beitragen. Ein solches Rückkehrrecht könnte junge Väter ermutigen, für die Familie eine Zeit lang im Job kürzer zu treten.

Die Welt der Arbeitskämpfe war einfacher, als es um mehr Geld und kürzere Wochenarbeitszeiten ging. Dort, wo Unternehmen ihren Beschäftigten keine Mitbestimmung bei der Arbeitszeit geben, führt an starken Betriebsräten kein Weg vorbei. Auch viele gesetzliche Rezepte für Zeitsouveränität bleiben vage. Einen Ausweg aus der Einbahnstraße Teilzeit durch ein Rückkehrrecht in Vollzeit sollte die Politik den Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern aber gewähren.