

Fiskalpolitik und Transformationsprozeß: russische und osteuropäische Erfahrungen

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (1996). *Fiskalpolitik und Transformationsprozeß: russische und osteuropäische Erfahrungen*. (Berichte / BIOst, 47-1996). Köln: Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-42692>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

Inhalt

Seite

Kurzfassung
	3
1. Haushaltssaldo und Inflationsrate
	6
1.1 Fragiles budgetäres Gleichgewicht in Rußland 1996 gehalten.....	6
1.2 Vorläufige Bewährung des fiskalischen Stabilisierungspfades.....	11
1.3 Exkurs: Inflation und Haushaltsgleichgewicht. Erfahrungen im osteuropäischen Bereich.....	15
1.3.1 Fallbeispiele Tschechien und Bulgarien.....	17
2. Entlastungsanstrengungen durch neue Wechselkurspolitik und inter- nationale Mittelzufuhr in Rußland
	19
2.1 Ankerfunktion des Wechselkurses verringert Budgetsaldo.....	19
2.2 Reduzierte Ausgabenseite durch Umschuldung externer Verbindlichkeiten.....	22
2.3 Externe Defizitfinanzierung erhöht die Inflationsgefahr.....	24
Summary
	26

Die Meinungen, die in den vom BUNDESINSTITUT FÜR OSTWISSENSCHAFTLICHE UND INTERNATIONALE STUDIEN herausgegebenen Veröffentlichungen geäußert werden, geben ausschließlich die Auffassung der Autoren wieder.

© 1996 by Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Köln

Abdruck und sonstige publizistische Nutzung - auch auszugsweise - nur mit vorheriger Zustimmung des Bundesinstituts sowie mit Angabe des Verfassers und der Quelle gestattet.

Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Lindenbornstr. 22, D-50823 Köln, Telefon 0221/5747-0, Telefax 0221/5747-110; Internet-Adresse: <http://www.rz.uni-koeln.de/extern/biost>

ISSN 0435-7183

25. Oktober 1996

Ognian Hishow

Fiskalpolitik und Transformationsprozeß: Russische und osteuropäische Erfahrungen

Bericht des BIOst Nr. 47/1996

Kurzfassung

Vorbemerkung

Dieser Bericht untersucht das Wechselverhältnis zwischen dem Saldo der öffentlichen Haushalte und der Inflationsbekämpfung im Rahmen der stabilisierungspolitischen Anstrengungen in Transformationsökonomien. Das Schwergewicht liegt auf Rußland. Zentrale Hypothese ist, daß hohe Budgetdefizite in einer schrumpfenden Wirtschaft, wie dies in Rußland (und in den meisten europäischen postkommunistischen Ländern) zwischen 1991 und 1996 der Fall war, die monetäre Seite der Stabilisierung unterminieren und eine realwirtschaftliche Erholung erschweren. Ursache ist das Beziehungsgeflecht zwischen den diesbezüglichen Bereichen der Wirtschaftspolitik, insbesondere zwischen der Fiskal- und Geldpolitik, die sich bei falscher "Dosierung" gegenseitig blockieren können. Dabei sind gerade in Rußland durch ein abgestimmtes Vorgehen beider bzw. durch ein faktisches Primat der Geldpolitik seit 1995 positive Ergebnisse erzielt worden. Während zuvor eine nominale Liquiditätszufuhr an die Unternehmen und Finanztransfers an die Haushalte aus dem Budget (der Zentralregierung) nicht nur die Geld-, sondern auch die Lohn- und Wechselkurspolitik lähmten, ist es nun zur Umkehrung dieser Prioritätensetzung gekommen.

Ergebnisse

1. Der negative Trend wachsender Finanzierungslücken im russischen föderalen Haushalt konnte 1995 erst einmal umgekehrt werden. Nach deutlichen Konsolidierungsanstrengungen wurde das Defizit, auch durch Absprachen und Hilfen der internationalen Finanzorganisationen, insbesondere des Internationalen Währungsfonds (IWF), auf 2,9% des BIP reduziert. Eine wichtige haushaltspolitische Kondition der internationalen Finanzorganisationen, nämlich zu einer inflationsfreien Defizitfinanzierung überzugehen, ist erfüllt worden. Die Regierung in Moskau begann nur noch Schuldverschreibungen (staatliche Obligationen mit unterschiedlicher, inflationsbedingt jedoch noch kurzer Tilgungsfrist) zur Defizitdeckung im Inland zu verwenden. Ferner nahm sie zur Stabilisierung der Zahlungsbilanz 1996 größere öffentliche Fremdwährungskredite sowie Standbykredite beim IWF auf.
2. Darüber hinaus wurden in Rußland Anstrengungen unternommen, die Einnahmen- und Ausgabenstruktur den Erfordernissen einer nunmehr marktwirtschaftlich funktionierenden

Volkswirtschaft anzupassen. Einnahmenseitig wurde eine neue und unter marktwirtschaftlichen Bedingungen verbesserte Steuerstruktur erzielt: Die (indirekten) Umsatzsteuern sowie die Akzisen bestreiten ab 1996 über die Hälfte des Steueraufkommens. Trotzdem kann die Budgetfinanzierung als im internationalen Maßstab unzulänglich bezeichnet werden: Die Einnahmen aller Gebietskörperschaften lagen mit 25% des BIP 1995 bei der Hälfte des Durchschnittswerts in den Industrieländern - ca. 50%. Ursache sind die Weigerung der Unternehmen, wegen der aufgelaufenen gegenseitigen Schulden Gewinne auszuweisen, die vielen noch bestehenden Steuererleichterungen, die mit dem IWF vereinbarte Streichung von Exporttarifen im Energiebereich sowie die allgemeine Ineffizienz der Finanzbehörden. Ausgabenseitig praktizierte man Austeritätspolitik: Es wurden negative Reallohnabschlüsse in der budgetären Sphäre erzielt, Steuererleichterungen teilweise gestrichen und Subventionen an Staatsfirmen gekürzt. Ferner machte auch der Staat vom Instrument der Zahlungsrückstände massiv Gebrauch gemacht.

3. Die maximale Verringerung der Budgetdefizite ist ab 1995 zum Primat der Moskauer Stabilisierungspolitik geworden. Die chronischen beträchtlichen Mindereinnahmen im Vergleich zu den Ausgaben des russischen Staates seit der Einleitung der Wirtschaftsreform wurden zunehmend als eine wesentliche Geldentwertungsquelle empfunden. Ursprünglich erfolgte die Defizitdeckung ausschließlich durch Kredite der Zentralbank, also inflationär, weil die Geldmenge erweitert wurde. Der Anteil der Zentralregierung an den inländischen Finanzaktiva der Notenbank ist rasch gestiegen. Der Zusammenhang zwischen Budgetdefizit und Inflationsrate war unübersehbar. Das machte eine neue Geldpolitik, die nun mit der Fiskalpolitik abzustimmen war, erforderlich. Erst nachdem 1995 diese Kreditexpansion stark gebremst wurde, begannen auch die monatlichen Inflationsraten zu sinken. Hier ging eine sogenannte "orthodoxe" Stabilisierungsstrategie auf.
4. Die massive Schrumpfung der Wirtschaft und der Einkommensrückgang führten in Rußland dazu, daß der überwiegende Teil der nunmehr geringen volkswirtschaftlichen Ersparnis über die hohen Habenzinsen der Deckung der föderalen Budgetdefizite dienen. Ähnlich einem Kettenspiel muß der Staat ständig neue Käufer von staatlichen Schuldscheinen locken, um den Schuldendienst aufrechterhalten zu können. Die Basis dieser "Pyramide" ist jedoch in einer stagnierenden Wirtschaft nicht beliebig erweiterbar. Daher muß die russische Regierung verstärkt auf externe Defizitfinanzierung setzen. Diese birgt aufgrund des geringen Vertrauens der Finanzmärkte jedoch die Gefahr eines "Mexikoeffekts" in sich, bei dem durch panikbedingten Abzug von angelegtem privaten Portfoliokapital das gesamte Finanzsystem und damit der reale Sektor zusammenbrechen. Eine externe Mischfinanzierung weiterhin durch Beteiligung des IWF ist daher zu empfehlen.
5. Die Erfahrung in anderen Transformationsländern bestätigt die Annahme, daß eine konsequente Haushaltspolitik die Stabilisierung erfolgreich flankiert. In allen Transformationsländern war Einsicht darüber vorhanden, daß die Inflation unter Kontrolle gebracht werden muß. Differenzen bestanden hinsichtlich der Wahl des geeigneten Maßnahmenbündels, weil in den einzelnen Ländern die Bereitschaft, den unmittelbaren sozialen Preis zu zahlen, unterschiedlich ausgeprägt war. Als Differenzierungskriterium bildete sich die Option für

eine schnelle Bewältigung versus ein gradualistisches Herangehen heraus. Länder, die sich für das letztere Modell entschieden, haben angenommen, die sozialen Kosten könnten so gestreckt werden. Mittelfristig mußten solche Länder jedoch kumulierte Wachstumsverluste in Kauf nehmen.

6. Die Rückführung der Defizite im russischen Föderalbudget war auch für den Erfolg der Wechselkurspolitik wichtig, weil hohe Budgetdefizite die Effizienz eines Wechselkursregimes mit Ankerrolle unterlaufen. Der Grund dafür ist, daß sie über die hohen Inflationsraten ebenfalls hohe nominale Abwertungsraten der nationalen Währung gegenüber einer stabilen Fremdwährung (hier: dem US-Dollar) bewirken. Um den dadurch provozierten Import von noch mehr Inflation zu beenden, führte die Zentralbank Rußlands in Abstimmung mit der Fiskalpolitik als ergänzenden Stabilitätsanker einen teilfixierten Wechselkurs in Form eines Kurskorridors ein. Erst dadurch konnten die abwertungsbedingten Inflationserwartungen gebrochen werden. Für den föderalen Haushalt bewirkt der Kurskorridor einen unmittelbaren Entlastungseffekt. Er liegt zum größten Teil in der Berechenbarkeit der Beträge, welche für den Auslandsschuldendienst aufzubringen sind. Ein ständig teurer werdender US-Dollar würde die Ausgabenseite des Budgets zusätzlich belasten und die Defizite vergrößern.
7. Parallel zur Verringerung der Haushaltsdefizite wurde 1995 endgültig zu einer inflationsfreien Defizitfinanzierung übergegangen. Hierbei spielt die internationale Finanzhilfe eine wesentliche Rolle. Sie besteht in einer offiziellen/privaten Kreditgewährung zur Deckung der budgetären Finanzierungslücke einerseits und der Hilfe zur Leistungs- bzw. Kapitalbilanzentlastung andererseits. 1996 flossen rund 7,1 Milliarden US-Dollar vom IWF, von der Bundesrepublik Deutschland und von Frankreich dem Haushalt zu, wodurch der externe Anteil an der Defizitfinanzierung 42% erreicht. Ferner unterzeichnete die russische Regierung mit dem Pariser Klub am 29. April 1996 ein Umstrukturierungs- und Streckungsabkommen mit einem Gesamtumfang von 38,7 Milliarden US-Dollar. Dadurch wird der Regierungshaushalt 1996 statt mit fälligen 8,5 Milliarden US-Dollar lediglich mit 2 Milliarden für den äußeren Schuldendienst beansprucht.
8. Vor dem Hintergrund steigender Auslandsanteile an der Defizitfinanzierung soll darauf hingewiesen werden, daß Mittelzufuhr von außen inflationäre Gefahren in sich birgt. Zwar gilt nach wie vor, daß lediglich unmittelbare Zentralbankkredite a priori gefährlich sind. Sehr große externe Kreditbeträge können indessen einen ähnlichen Effekt haben. Die externe Kreditaufnahme der russischen Regierung 1996 dürfte über 20% der Geldbasis und 11% der Geldmenge M2 erreichen. Würden diese Größenordnungen unter Aufstockung des Anteils der Bondsfinanzierung künftig beibehalten werden, ergäben sich wegen der Zunahme der Geldbasis Inflationimpulse. Eine solche Gefahr besteht angesichts des vorgesehenen Umfangs des Defizits und seiner Deckungsstruktur bereits 1997. Das unterstreicht die Notwendigkeit eines auf mittlere Sicht ausgewogenen Haushalts, selbst zum Preis permanenter Minderausgaben.

1. Haushaltssaldo und Inflationsrate

1.1 Fragiles budgetäres Gleichgewicht in Rußland 1996 gehalten

Nach der Auflösung der UdSSR und der Aufgabe des zentralistischen Wirtschaftsordnungsmodells sah sich das russische Finanzsystem mit Herausforderungen ungeahnten Ausmaßes konfrontiert. Insbesondere gerieten das Budget und die zahlreichen, hastig eingerichteten außerbudgetären Fonds des nun selbständigen Staates Rußland aus dem Gleichgewicht, was sich in deutlichen Haushaltsdefiziten artikulierte. Noch 1994 erreichte der Fehlbetrag des föderalen Haushalts (der Zentralregierung) 10,4 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Ebenfalls bis 1994, in drei Jahren in Folge, stiegen die Defizite - ein Effekt der tiefen Wirtschaftskrise einerseits und der mangelhaften Umstellung des Finanzsystems auf die Dezentralisierung andererseits (Tabelle 1).

Tabelle 1: **Struktur des föderalen Haushalts (in % des BIP)**

	1992	1993	1994	1995	1996 Plan	1996* ist	1997 Plan
Einnahmen	16,4	10,7	12,9	14,6	15,1	9,6	15,7
Ausgaben	23,2	21,0	23,2	17,5	18,9	15,1	19,0
Saldo	-6,8	-10,3	-10,4	-2,9	-3,85	-5,5	-3,5

*1.1.-31.7. *Quellen:* Central'nyj bank Rossijskoj Federacii, Godovoj otčet 1993, S. 142; Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends 1995, Nr. 2 und 4, Southampton 1996, S. 9; Nezavisimaja gazeta, 17.8.1996, S. 1; Finansovye izvestija, 3.9.1996, S. 2.

Tabelle 1 macht deutlich, daß der negative Trend wachsender Finanzierungslücken 1995 erst einmal umgekehrt werden konnte. Nach deutlichen Konsolidierungsanstrengungen konnte das Defizit, auch durch Absprachen und Hilfen der internationalen Finanzorganisationen, insbesondere des Internationalen Währungsfonds (IWF), auf 2,9% des BIP 1995 reduziert werden. Eine wichtige haushaltspolitische Kondition der internationalen Finanzorganisationen - der Verzicht auf Kredite der Zentralbank zur Defizitfinanzierung - wurde erfüllt (Graphik 1). Die Regierung in Moskau begann bereits 1993 Schuldverschreibungen zu emittieren, aber deren Bedeutung für die Defizitfinanzierung nahm erst seit 1995 zu. Wegen der hohen Inflationsraten überwiegen Wertpapiere mit relativ kurzer Tilgungsfrist: 3- und 6monatige sogenannte "Kurzfristige Staatsobligationen". Mit der Eindämmung der Inflation wurden ab Juni 1995 auch längerfristige Papiere aufgelegt - sogenannte Föderalanleihen, die im 1. Quartal 1996 bereits 12% der Bruttoneuverschuldung ausmachten und eine steigende Tendenz aufweisen. Sie haben eine Tilgungsfrist von höchstens einem Jahr und einen Ausgabekupon, der an den Effektivzins der kurzfristigen Obligationen auf dem Sekundärmarkt gekoppelt ist. Die wachsenden Ausgabevolumina der längerfristigen Schuldverschreibungen bzw. die rückläufigen Inflationsraten führten zu einer

Verlängerung der Umlaufdauer der Staatspapiere auf durchschnittlich 155 Tage im April 1996, was als Zeichen der Normalisierung des Wertpapiermarktes gewertet werden kann.¹

Ferner nahm Moskau zur Defizitfinanzierung/Stabilisierung der Zahlungsbilanz größere öffentliche Fremdwährungskredite (siehe Abschnitt 2.2) sowie Standbykredite beim IWF auf. Bei einem geplanten Betrag von ca. 6 Milliarden US-Dollar externer Deckung bekommt es 1996 knapp 7,1 Milliarden (Tabelle 4) und verfügt somit sogar über Reserven bzw. Rücklagemöglichkeiten. Ab dem 4. Quartal 1996 soll auch das Schuldenportefeuille durch den Gang auf den internationalen Kapitalmarkt umgeschichtet werden. Mittlerweile wurde Rußland von den entsprechenden Agenturen Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P) u.a. ein Rating zugewiesen, um den Preis seiner vorbereiteten ersten Eurobondanleihe zu bilden und von nun an routinemäßig international Kredite aufzunehmen.² Moody's vergab ein "Ba2"-Rating, welches auf ein nur geringfügiges Spekulationsrisiko hinweist. Immerhin rangiert Rußland demnach vor Mexiko, Brasilien und Argentinien. Es folgt unmittelbar Ungarn, das wegen seiner beträchtlichen Außenschuld als leicht risikobehafteter Schuldner eingestuft wird. Dagegen rangieren die reformfreudigen Länder Tschechien und Slowenien auch bei S&P weit oben - im sogenannten Unbedenklichkeitsbereich für Investitionen. Hier liegt auch Polen, wenn auch etwas tiefer eingestuft, vermutlich ebenfalls aufgrund seiner schwerwiegenden externen Verschuldung, während Rußland mit "BB-" von dieser Agentur etwas kritischer bewertet wird.

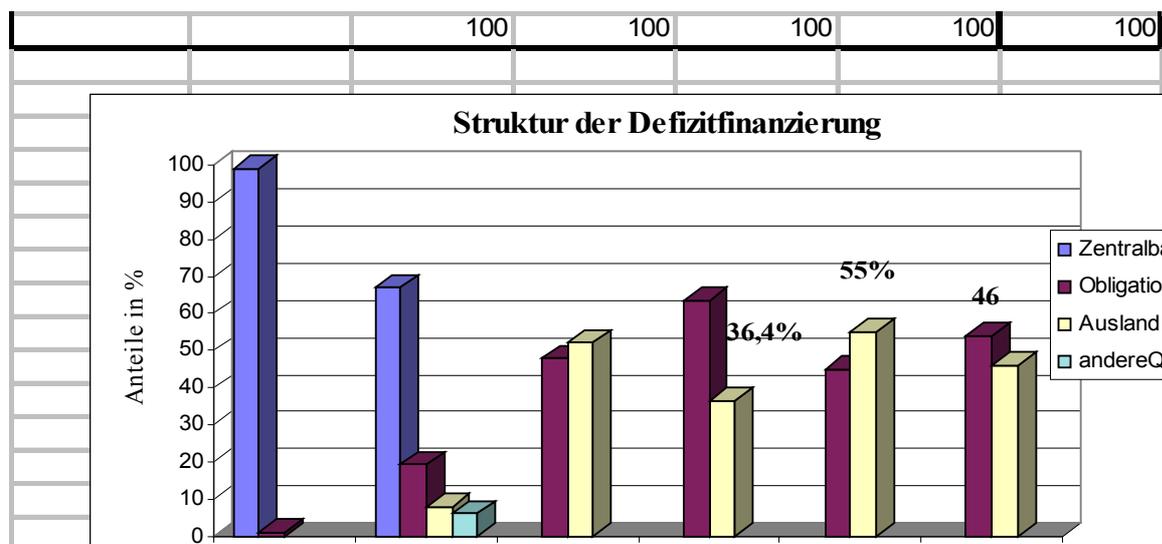
Unter Heranziehung eines breiteren Kriterienkatalogs, als er von Consulting-Gesellschaften außerhalb der etablierten Rating-Agenturen angewendet wird, schneidet das Land allerdings noch schlechter ab. Politische Unsicherheiten, weit verbreitete Kriminalität, Erpressung, Korruption und bürokratische Hemmnisse lassen Rußland an erster Stelle unter den Ländern mit im Aufbau begriffenen Marktwirtschaften rangieren. Es folgen Venezuela, Mexiko, Pakistan und Brasilien, ferner China und Indonesien.³

¹ Russian Economic Trends 1996, Nr.1, Southampton 1996, S. 13 ff.

² Financial Times, 8.10.1996, S. 2.

³ Russia "riskiest" for Investors, ebenda, 18.10.1996, S. 16.

Graphik 1:



Quellen: Central'nyj bank Rossijskoj Federacii, Godovoj otčet 1993, S. 36; Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends 1995, Nr. 4, Southampton 1996, S. 8 ff.; ebenda, Monthly Update 16.7.1996, S. 7 ff.; Finansovyje izvestija, 3.9.1996, S. 2.

Darüber hinaus wurden Anstrengungen unternommen, die Einnahmen- und Ausgabenstruktur den Erfordernissen einer nunmehr marktwirtschaftlich funktionierenden Volkswirtschaft anzupassen. Mit der zunehmenden Dezentralisierung verlor nämlich die frühere Haupteinnahmequelle des Fiskus - die Gewinnabführung der Unternehmen - radikal an Bedeutung. Einnahmenseitig wurde eine neue und unter marktwirtschaftlichen Bedingungen verbesserte Steuerstruktur erzielt: die (indirekten) Umsatzsteuern sowie die Akzisen bestreiten ab 1996 über die Hälfte des Steueraufkommens (Tabelle 3). Zugleich ist aber die Steuerdisziplin schlechter geworden, wodurch sich die Einnahmen aus direkten Steuern, insbesondere bei der Einkommensteuer, verringert haben. Ausgabenseitig praktizierte man Austeritätspolitik: es wurden negative Reallohnabschlüsse in der budgetären Sphäre erzielt, Steuererleichterungen teilweise gestrichen und Subventionen an Staatsfirmen gekürzt. Eine höhere Inflationsrate als geplant kam der Regierung in Form einer Inflationssteuer noch 1995 zugute. Diese Tendenzen wurden bei der Erstellung des Haushaltsentwurfs 1996 berücksichtigt. Das Budgetdefizit wurde mit 3,85% des BIP angesetzt; die Deckung soll zu 2,4% durch Emission staatlicher Schuldverschreibungen und zu 1,45% durch Auslandskredite erfolgen.

Ferner machte der Staat vom Instrument der Zahlungsrückstände massiv Gebrauch. Die Verbindlichkeiten des föderalen Haushalts gegenüber Empfängern erreichten im Februar 1996 bis zu 2% des BIP. Die ausstehenden Lohn- und Rentenzahlungen haben seitdem so umfangreich zugenommen, daß Präsident Jelzin am 10. Oktober im Rundfunk von einem nationalen Notstand gesprochen hat. Ihm zufolge seien 100 Millionen Menschen davon betroffen. Das Zurückbleiben der Haushaltseinnahmen hinter dem Plansoll führte er auf die verbreitete Steuerhinterziehung und ineffiziente Steuereintreibung zurück.⁴ Das Problem ist allerdings tiefgründiger und hängt mit der umfassenden Wirtschaftskrise zusammen. Sie bewirkt, daß die meisten Unternehmen

⁴ Neue Zürcher Zeitung, 12./13.10.1996, S. 3.

untereinander verschuldet sind - sie befinden sich in der Position des Gläubigers und Schuldners zugleich. Die Betriebe weigern sich, für nichtrealisierten Absatz (geringeren Umsatz bzw. Gewinn) entsprechende Steuern zu zahlen, wodurch dem Fiskus Einnahmen entgehen. Eigentliche Ursache ist das Ausbleiben von Konkursverfahren und Betriebsliquidationen, welche zu einer natürlichen Bereinigung der Nettoschuld, allerdings zum Preis von Firmenschließungen und steigenden Arbeitslosenzahlen, führen würden.

Quantitativ repräsentieren die Budgetparameter ziemlich genau die makroökonomische Realität des Landes. Seinem Produktionsvolumen nach liegt Rußland international im Mittelfeld, und in der Pro-Kopf-Produktion rangiert es weit hinten. In nominalen US-Dollarbeträgen ausgedrückt, handelt es sich sowohl einnahmen- als auch ausgabenseitig um Größenordnungen, welche im krassen Widerspruch zum kürzlichen Supermachtstatus des Landes stehen (Tabelle 2).

Tabelle 2: **BIP sowie Eckwerte der föderalen Haushalte 1996
und 1997 nach Wechselkursvarianten
Milliarden US-Dollar**

	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	BIP
1996 nominal	65,5	82,0	-16,5	434,0
1996 zu Kaufkraft- paritäten (KKP)	137,6	172,2	-34,6	911,4
1996 nominal/Einwoh- ner (EW), \$	439,8	550,5	-110,7	2.912,5
1997 nominal	69,5	84,1	-14,6	442,6
1997 zu KKP	139,0	168,2	-29,2	885,2
1997 nominal/EW, \$	466,4	564,4	-98,0	2.970,6

Annahmen: Wechselkurs Rubel/US-Dollar: 1996: 5300, 1997: 6100; KKP/Nominalkurs: 1996: 2,1; 1997: 2,0; Einwohnerzahl 149 Millionen. *Quellen:* PlanEcon Report, Russian Economic Monitor, 20.5.1996, S. 24 ff.; Finansovye izvestija, 3.9.1996, S. 2.

Wegen der anhaltenden Rezession und politischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Präsidentenwahlen sowie der Erkrankung Jelzins bleiben die aktuellen Budgetdaten 1996 hinter dem ursprünglichen Ansatz zurück. Nach vorläufigen Angaben des Finanzministeriums beliefen sich die Einnahmen im Zeitraum 1. Januar bis 31. Juli 1996 auf gut 60% des veranlagten Volumens. Somit trat eine Verschlechterung der Haushaltslage im Vergleich zum ersten Quartal ein, als Einnahmen und Ausgaben bereits hinter den geplanten Werten lagen, aber das Defizit noch unter Kontrolle war (Tabelle 3).

Tabelle 3:

**Aggregierte Struktur des föderalen Haushalts
im 1. Quartal 1996**

Einnahmen	%	in % des BIP
Gesamt, darunter	100,0	13,52
Mehrwertsteuer	39,0	5,27
Gewinnsteuer	15,8	2,14
Einkommensteuer	1,7	0,23
Akzisen	12,9	1,74
Außenhandelssteuern	10,2	1,38
Ausgaben		
Gesamt, darunter	100,0	17,07
Verteidigung	19,6	3,34
Schuldendienst	13,8	2,35
Kultur und Soziales	9,8	1,67
Innere Sicherheit	8,7	1,48
Industrie	8,6	1,46
Landwirtschaft	3,2	0,55
Defizit	20,8	3,55

Berechnet nach: Finansovye izvestija, 23.4.1996, S. 2;
Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, Monthly Update 17. May 1996, S. 14.

Bisweilen schnitten wesentliche Einnahmenposten noch ungünstiger ab - darunter Einnahmen aus Mehrwert- und Gewinnsteuer sowie aus Akzisen, die jeweils 59,3%, 47,8% und 41,3% der für den Zeitraum geplanten Ansätze erreichten. Das Ausgabenvolumen lag Ende Juli 1996 bei 98%. Das Defizit erreichte entsprechend 143% des festgelegten Wertes.⁵ Das könnte die bisherige Tendenz eines geringen Budgetdefizits, wie sie auch dem Haushaltsplan 1996 zugrunde liegt und auch für 1997 anvisiert wird (Tabelle 1), umkehren.

Der frühere Finanzminister Panskow nannte die Präsidentenwahlen als klare Ursache, wobei viele Steuerzahler in der Wirtschaft, so der Minister, nicht ohne Grund auf eine Steueramnestie setzten. Zugleich seien unbegründete Steuererleichterungen für Mindereinnahmen bis zu 36% des geplanten Steueraufkommens verantwortlich. Ausgabenseitig belastet die von Präsident Jelzin zugesagte Auszahlung ausstehender Löhne das Budget mit (umgerechnet) mehreren Milliarden US-Dollar.⁶ Die der Bevölkerung gemachten und versprochenen Wahlgeschenke summieren sich wertmäßig auf über 1% des BIP bzw. etwa 6% der Budgetausgaben auf. Rechnerisch

⁵ Nezavisimaja gazeta, 8.8.1996, S. 1-2; Segodnja, 29.8.1996, S. 2.

⁶ Segodnja, 6.6.1996, S. 2.

ergibt das ein Defizit von ca. 4,42% des BIP, wobei die bisher entstandene Lücke (von umgerechnet ca. 8 Milliarden US-Dollar) erweitert werden würde.

Eine Entlastung wäre mit relativ einfachen Mitteln zu erzielen. Gäbe es nicht den Tschetschenienkrieg, wäre das föderale Budget unter sonst gleichen Bedingungen ausgeglichener, oder es stünden Mittel zur Investitionsfinanzierung o.ä. zur Verfügung. Zwar sind die genauen Kosten des Krieges nicht bekannt, da sie nicht explizit ausgewiesen werden. Im Haushalt 1997 sind hierfür Ausgaben von umgerechnet 213 Millionen US-Dollar vorgesehen.⁷ Allerdings wird geschätzt, daß sich hinter dem Posten "Wiederaufbau der Republik" Kriegsführungsausgaben in Höhe von ca. 2,8-5 Milliarden US-Dollar verbergen. Andere Schätzungen gehen von 10 Milliarden aus.⁸ Das macht rechnerisch mehr als 12% der geplanten Ausgaben aus - ein extrem hoher Anteil also und, wie es scheint, wenig glaubwürdig. Realistischer sind wohl Kriegskosten im Wert von umgerechnet 1-1,5 Milliarden US-Dollar bzw. bis zu 2% der föderalen Ausgaben. General Lebed nannte einen Betrag von rund 2 Milliarden US-Dollar Tschetschenien-Wiederaufbauhilfe, die in den letzten 18 Monaten in die Republik geflossen und dort verschwunden seien.⁹

1.2 Vorläufige Bewährung des fiskalischen Stabilisierungspfades

Die maximale Verringerung der Budgetdefizite ist unbedingtes Gebot einer seriösen Stabilisierungspolitik, und die Entschlossenheit zur Erreichung dieses Ziels darf nicht durch kurzfristig anderweitige Prioritätensetzung zurückgenommen werden. Zur Deckung des Haushaltsdefizits wurden allein in den ersten Monaten d.J. 30% mehr staatliche Obligationen als geplant aufgelegt. Aus klassischer nationalökonomischer Sicht darf der kreditfinanzierte Teil der Staatsnachfrage nicht über die Maßen steigen, wenn die private Investitionsnachfrage nicht gefährdet werden soll. Zwar bewirkt die öffentliche Kreditnahme einen Zinsanstieg und somit einen Sparanreiz bei den Haushalten. Da die Staatsausgaben in der Regel, insbesondere im Rußland der frühen 90er Jahre, ausschließlich konsumtiven Charakter haben, schlägt sich das zusätzliche Sparpotential nicht in zusätzlicher Investitionsnachfrage nieder, obwohl die makroökonomische Gleichgewichtsbedingung "Ersparnis = Investitionsnachfrage" weiterhin Gültigkeit hat. Es erfolgt vielmehr eine Umverteilung/Schmälerung der Sparsumme und damit der Investitionen via Staat zugunsten einer höheren Konsumnachfrage. Zugleich werden private Investoren wegen der gestiegenen Zinsen zusätzlich entmutigt. Die Investitionsquote geht weiter zurück, so daß Wachstum und künftiger Wohlstand aufgrund der aktuellen, staatlich induzierten Zusatznachfrage eingeschränkt werden. Daher sind etwaige keynesianisch argumentierte Empfehlungen, die Regierung solle auf ihren Austeritykurs zugunsten von kreditfinanzierten Staatsaufträgen an die Wirtschaft verzichten, durchaus abzulehnen. Der verstärkte Einsatz der Fiskalpolitik hätte, wenn überhaupt, lediglich eine kurzfristige Wirkung in einer weitgehend offenen, jedoch technologisch und organisatorisch nicht sehr wettbewerbsfähigen Volkswirtschaft. Anschließend würde "der Verdrängungseffekt" voll durchschlagen, denn staatliche Investitionen sind a priori unrentabler als

⁷ Nezavisimaja gazeta, 27.8.1996, S. 4.

⁸ Siehe Segodnja, 20.8.1996, S. 2/oder konomika voennogo vremeni, in: Nezavisimaja gazeta, 22.8.1996, S. 1.

⁹ Russische Milliarden-Hilfe gestohlen, in: Süddeutsche Zeitung, 18.9.1996, S. 6.

private: es entstünden Effizienzverluste durch die Verdrängung privater Investitionen. Eine weitere - technische - Schwierigkeit resultiert aus der allgemeinen Verarmung der Bevölkerung. Sie bewirkt, daß sich die Zinselastizität der Ersparnisse rückläufig entwickelt, so daß inländische Finanzaktiva eher begrenzt mobilisierbar sind. Ferner lernt die Bevölkerung sich rational zu verhalten: Sie weiß, daß der Schuldendienst der Regierung in der Zukunft über eine höhere Besteuerung getätigt wird und diskontiert die künftigen Zinseinnahmen aus öffentlichen Schuldverschreibungen mit der zusätzlichen Steuerbelastung. Im Ergebnis wird eine höhere Rendite verlangt, was die Schuldscheine verteuert.

Dieses Schema hat sich in Rußland bereits eingestellt. Inflationfrei mobilisierbare inländische Geldressourcen sind gegenwärtig nicht ausreichend vorhanden, um dem so entstandenen finanziellen Mehrbedarf zu begegnen. Die hohen Effektivzinssätze der kurzfristigen staatlichen Obligationen - sie sind im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im Juni kontinuierlich gestiegen - bringen die sehr hohe Risikoprämie zum Ausdruck, die von den Investoren verlangt wird. Dem muß der Staat entsprechen, was jedoch kostspielig ist. Die am 30. April 1996 aufgelegte 3monatige Anleihe erzielte lediglich einen Kurswert von knapp 72%. Da diese Wertpapiere ohne Kupon ausgestattet sind und zum Diskontpreis (also unterhalb des Nominalwertes) angeboten werden, ergibt ein solcher Kurswert aufs Jahr hochgerechnet einen Effektivzins von 139% bzw. (in Abhängigkeit von der unterstellten Inflationsrate) einen Realzinssatz von (mehr als) 100%.¹⁰ Ein solcher Schuldendienst erschwert die Finanzlage des Staates und macht den Schuldendienst mit zum wichtigsten Haushaltsposten. Es besteht die Gefahr der Destabilisierung des gesamten Finanzmarktes, denn die Bedienung der bereits vorhandenen Schulden zwingt den Staat, einem Kettenspiel ähnlich immer mehr neue Marktteilnehmer/Investoren anzulocken, um die Basis für die erforderlichen Zahlungen zu verbreitern. Nicht ohne Grund bezeichnet man dieses Schema in Rußland als Pyramide, die dann zum Einsturz kommt, wenn keine neuen Teilnehmer mehr mobilisierbar sind. Dieser Zeitpunkt scheint näher zu rücken, weil die Gesamtrubeleinlagen im Bankensystem jetzt schon ungefähr gleich dem kumulierten Wert der umlaufenden staatlichen Wertpapiere sind.¹¹ Daher ist das Budget, wenn die Stabilisierung nicht in Frage gestellt werden soll, zunehmend auf internationale Finanzierungsquellen angewiesen. Eine Rentabilitätssenkung der staatlichen Obligationen durch erweiterten Zugang privater ausländischer Anläger wird zwar erwogen. Aufgrund noch fehlender realwirtschaftlicher Stabilisierung und mangelnden Vertrauens der Märkte soll diese Öffnung, um einen "Mexiko-Effekt" durch starke Abhängigkeit vom fremden Portfoliakapital zu vermeiden, vorsichtig erfolgen. Deshalb dürfte die institutionelle Fremdfinanzierung, vor allem durch den IWF, weiterhin von Bedeutung bleiben.

Die beträchtlichen chronischen beträchtlichen Mindereinnahmen im Vergleich zu den Ausgaben des Staates seit der Einleitung der Wirtschaftsreform wurden zu einer wesentlichen Geldentwertungsquelle. Weitere Inflationsherde waren vor allem zu Beginn der Reformen der aus der zentralen Planwirtschaft der UdSSR übernommene Geldübergang¹² sowie der unvermeidliche

¹⁰ Berechnet nach der Formel $\mathbf{Kn.i} = \mathbf{Km.i}^*$, wobei $\mathbf{Kn,m}$ entsprechend Nominalkurs und Kurswert, $\mathbf{i, i}^*$ Nominal- und Effektivzins sind. Quelle: Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends 1996, Nr. 1, Southampton 1996, S. 144 ff.

¹¹ Finansovye izvestija, 15.8.1996, S. 3.

¹² Zur quantitativen Schätzung des Geldüberhanges in Rußland Anfang 1992 siehe ausführlich Hishow, O.: Inflation, Wechselkurs und Zins in Rußland, Bericht des BIOst Nr. 17/1996, S. 16-17.

Anpassungsprozeß nach der Liberalisierung der Preise. Hauptsächlich diese beiden Faktoren führten anfänglich zu einer deutlichen Teuerungsrate - der Index der Verbraucherpreise betrug Ende 1992 im Vergleich zum Dezember 1990 das 68fache.¹³

Während das Teuerungspotential aufgrund der Anpassung des Preisniveaus und der Absorption der vorhandenen überschüssigen Geldmenge gegen Ende 1992 ausgeschöpft gewesen sein dürfte, blieben in den folgenden Jahren die hohen und zunehmenden Haushaltsdefizite eine entscheidende Inflationsquelle. (Allerdings knüpfte man an Zustände aus der Sowjetzeit an, so an 1985 und 1986, als fiskalische Ungleichgewichte in einer Größenordnung von -7% des Bruttoinlandsprodukts aufgetreten waren.¹⁴ Offensichtlich haben sie zum o.g. Geldüberhang bzw. zur Anheizung der Inflation zu Beginn der Liberalisierung beigetragen.)

Anfänglich - im Jahre 1992 - schien die Lage noch nicht kritisch zu sein. Der konsolidierte Haushalt schloß ohne Berücksichtigung der Nebenhaushalte, aus denen Ausgaben außerbudgetär finanziert wurden, mit einem Defizit von 3,6% des BIP ab, was formal gesehen ein zufriedenstellender Defizitbetrag ist.¹⁵ Der konsolidierte Haushalt umfaßt in Rußland den Haushalt der Zentralregierung sowie die Budgets der Gebietskörperschaften - Republiken, Territorien, Kommunen usw. Der faktische Fehlbetrag lag jedoch darüber: zum 1. Januar 1993 wies der russische Regierungshaushalt ein Defizit von 6,8% des BIP auf. Ungünstigerweise erfolgte seine Deckung ausschließlich durch Kredite der Zentralbank, also inflationär, weil die Geldmenge erweitert wurde. Diese inflationäre Erweiterung war auch 1993, 1994 und z.T. noch 1995 vor allem auf die Ausdehnung des Kreditvolumens bei gleichzeitig sinkender Wirtschaftsleistung zurückzuführen. Dabei ist der Anteil der Zentralregierung an den inländischen Finanzaktiva der Notenbank rasch gestiegen. Dagegen ist die Nettokreditvergabe an die Geschäftsbanken seit Mitte 1994 negativ. Das schränkt die Kreditvergabe an die Haushalte und Unternehmen und drückt die Investitionsnachfrage. Die Zentralbankkreditierung der Betriebe und anderer GUS-Republiken wurde allerdings bereits 1994 eingestellt. Dadurch wurden diese Inflationsherde beseitigt, und es blieb nur die Kreditierung des Finanzministeriums offen. Der Zusammenhang zwischen Budgetdefizit und Inflationsrate war unübersehbar (Graphik 2).¹⁶ Noch 1994 vervierfachte sich die Bruttokreditvergabe der Zentralbank an die Regierung. Erst nachdem im Jahr darauf diese Kreditexpansion stark gebremst wurde, begannen auch die monatlichen Inflationsraten zu sinken. Hier ging eine sogenannte "orthodoxe" Stabilisierungsstrategie also auf. Ausschlaggebend war dabei, daß es der Wirtschaftspolitik gelungen ist, den Akteuren - Unternehmern, Verbrauchern und Tarifparteien - ihre ernste Absicht, an der Inflationsbekämpfung festzuhalten, glaubhaft zu machen. Somit wurden etwaige Inflationserwartungen, die jenseits der Geldmengenpolitik eine Preis-Lohn-Spirale bewirkt hätten, rasch abgebaut. Ferner erwies sich der Umstand der

¹³ Russian Economic Trends 1995, Nr. 3, Southampton 1995, S. 122 ff.

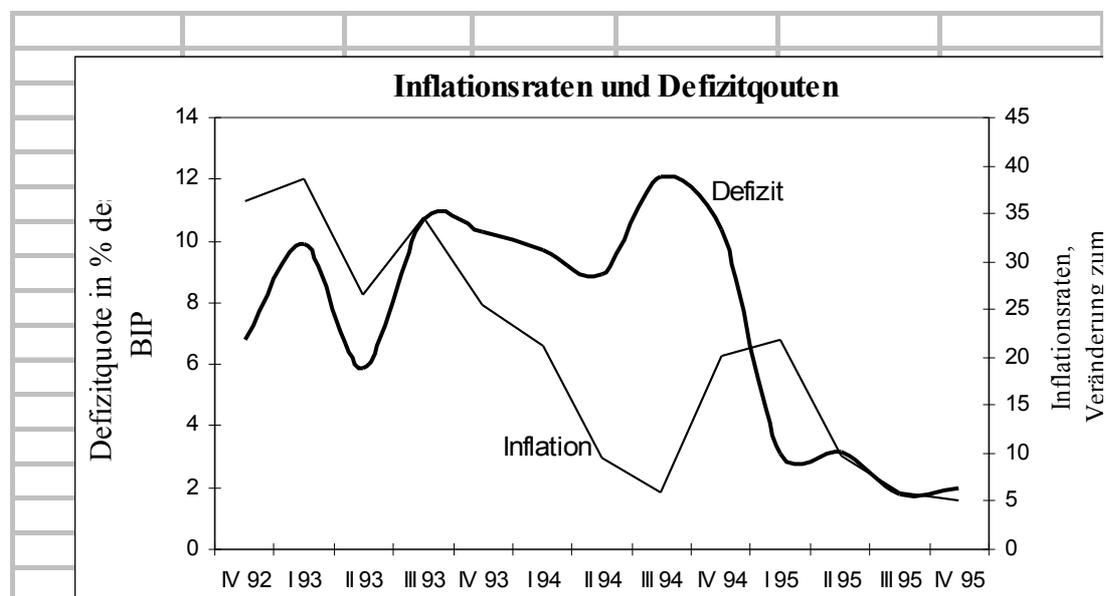
¹⁴ Gaidar, Y., Pohl, K.-O.: Russian Reform/International Money, Cambridge, Mass./London 1995, S. 13.

¹⁵ Central'nyj bank Rossijskoj Federacii, Godovoj otčet 1993, S. 142; Die wirtschaftliche Lage Rußlands, DIW-Wochenbericht 47-48/1994, S. 813.

¹⁶ Eine enge Korrelationsbeziehung zwischen beiden Reihen läßt sich analytisch zwar nicht ableiten: es errechnet sich ein Bestimmtheitsmaß der Inflation in bezug auf die Haushaltsdefizite $R^2=0,16$. Ursache ist neben der Kürze der Reihe, daß die Geldmenge auch durch Kredite an die Geschäftsbanken und die GUS-Republiken ausgeweitet wurde, während hier nur die Kredite an das Finanzministerium in Moskau berücksichtigt sind.

mittlerweile offenen Volkswirtschaft als günstig, weil somit eine monopolistische und demnach ungleichgewichtige (weil nur binnenwirtschaftlich determinierte) Preisbildung ausgeschlossen werden konnte. Außerdem ging die Zentralbank dazu über, ihr Kreditportefeuille neu zu strukturieren. Sie kauft jetzt staatliche Wertpapiere auf dem Rentenmarkt (Moskauer und andere Wertpapierbörsen), also nicht direkt vom Staat, die in der Regel kurzfristig getilgt werden. Dadurch reguliert sie auch die Rentabilität der staatlichen Schuldverschreibungen, welche aufgrund des engen heimischen Marktes sehr hoch (Mitte 1996 real etwa 70%) und für den Haushalt kostspielig ist. Die reinen Buchkredite spielen keine Rolle mehr. Damit nähert sich die Kreditpolitik der Zentralbank internationalen Standards. Beispielsweise ist der Deutschen Bundesbank die direkte Kreditgewährung an öffentliche Stellen bzw. Gebietskörperschaften gänzlich untersagt. Daher kann das russische Ergebnis des Jahres 1995 als ein positiver Beitrag des fiskalischen Ankers und Zeichen für ein Umdenken in der gesamten Stabilitätspolitik gewertet werden.

Graphik 2:



Quellen: Pravitel'stvo Rossijskoj Federacii, Obzor ekonomiki Rossii, 1994, Bd I-IV, Moskau 1995; Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends 1995, Nr. 1-4, Southampton 1995/6.

Allerdings ist die Konsolidierungsphase nicht abgeschlossen, was sich vor allem in der Kampagne zu den Präsidentenwahlen 1996 gezeigt hat. Schätzungen zufolge hätte die Verwirklichung aller populistischer Versprechungen, insbesondere die Beseitigung der Gehaltsrückstände und die vermehrte Liquiditätshilfe für Unternehmen und Branchen¹⁷, bereits im August d.J. monatliche Inflationsraten von 16 bis 18% hervorrufen können.¹⁸ Erste stabilitätspolitisch bedenkliche Maß-

¹⁷ Die mangelhafte Transformation bewirkt, daß weite Teile der staatlichen Wirtschaft, vor allem industrielle Großbetriebe und die Landwirtschaft, de facto konkursreif sind. Sie zahlen keine oder nur geringfügig Steuern, empfangen jedoch staatliche Zuwendungen. Die daraus entstehende Belastung für den Regierungshaushalt liegt bei ca. 3-4% des BIP. Dagegen sind entlastende Mehreinnahmen - etwa aus der Privatisierung sowie ausländische Direktinvestitionen (kumulativ nur ca. 2 Milliarden US-Dollar) - eher marginal.

¹⁸ Segodnja, 18.4.1996, S. 4.

nahmen wurden bereits ergriffen, indem man einen Doppelseigniorage¹⁹ zu realisieren versuchte. Die Zentralbank wurde nämlich von Präsident Jelzin und der kommunistisch dominierten Staatsduma (dem Parlament) am 5. Juni 1996 angewiesen, umgerechnet 1 Milliarde US-Dollar ihres Gewinns aus dem Jahre 1994 an die Regierung zu überweisen. Zentralbankpräsident Dubinin warf dem Finanzministerium daraufhin vor, es würde den gleichen Betrag zweimal einnehmen wollen und reagierte prompt mit einer Straffung der Mindestreservpolitik - zur Verärgerung der Geschäftsbanken.²⁰

Somit hat es vor allem die Geldpolitik verstanden, gegenzusteuern. Unterstützung erfuhr sie seitens der Lohn- bzw. Ausgabenpolitik, insbesondere im Bereich der staatlichen Wirtschaft und im öffentlichen Dienst, wo die Nominallohnabschlüsse 1996 kaum Zuwächse über die Inflationsrate hinaus vorsahen. Ergänzend konservierte die Regierung ihre kumulierte Lohn- und Gehaltsschuld auf einem hohen Stand, welcher entgegen den noch vor der Präsidentenwahl gemachten Versprechungen nicht abgebaut wurde und wohl vorerst nicht abgebaut wird.²¹ Dadurch ist die Inflation bislang unter Kontrolle geblieben. Im August sei zum ersten Mal eine Deflation ermittelt worden: nach den Worten von Zentralbankpräsident Dubinin ein Preisrückgang von 0,2%.²² Sowohl Regierung als auch IWF gehen davon aus, daß die Inflation in der zweiten Jahreshälfte und 1997 weiter gesenkt werden kann.

1.3 Exkurs: Inflation und Haushaltsgleichgewicht. Erfahrungen im osteuropäischen Bereich

Die Annahme, daß eine konsequente Haushaltspolitik die Stabilisierung erfolgreich flankiert, wird durch die Erfahrung in anderen Transformationsländern erhärtet. Zwar unterliegt die Inflation der Wirkung vielfältiger Einflußfaktoren, wobei das fiskalische Gleichgewicht einer unter vielen ist. Diese Einflußfaktoren sind in Abhängigkeit vom jeweiligen ökonomischen, nationalen und historischen Profil der Länder unterschiedlich ausgerichtet und geprägt. Größere und noch vor kurzem autarkere Länder mit einem nun rasch wachsenden Anteil international handelbarer Güter am Außenhandelsumsatz reagieren schmerzhafter auf externe Schocks und weisen eine geringere Anpassungsgeschwindigkeit auf, so Rußland und die Ukraine. Slowenien mit seiner kleinen und flexiblen, schon früher weit geöffneten Volkswirtschaft, Ungarn oder Tschechien, dessen Branchenstruktur in einem mitteleuropäischen Umfeld historisch gewachsen ist, waren wirtschaftlich besser präpariert, mit der Öffnung nach der Wende fertig zu werden. Ähnliches gilt für Polen, das nach der ehemaligen UdSSR größte Ostblockland. Kernpunkt der vorläufigen Stabilisierungsmaßnahmen des diesbezüglichen, am 1. Januar 1990 umgesetzten Balcerowicz-Plans war die Einstellung der Defizitfinanzierung durch Notenbankkredite, wodurch die Geldmengenexpansion radikal eingeschränkt werden sollte. Ein Verbot der automatischen

¹⁹ Der Seigniorage bzw. der Münzgewinn stellt eine Einnahmequelle des Staates kraft seines Geldschöpfungsmonopols dar. Technisch setzt er sich aus dem Zentralbankgewinn und den Zentralbankkrediten an den Staat zusammen.

²⁰ Izvestija, 14.6.1996, S. 2. Die Mindestreservesätze für Rubel- und Fremdwährungseinlagen wurden jeweils auf 20% und 2,5% heraufgesetzt.

²¹ Siehe: President prinjal rešenje ne tratit' 50 trln rublej, in: Segodnja, 20.8.1996, S. 2.

²² Financial Times, 9.9.1996, S. 2.

Kreditierung des States wurde beschlossen. Eine größtmögliche Inflationseindämmung war wegen der Auswirkungen auf Sparneigung, Investitionen und Produktion nunmehr prioritär geworden.²³ Positive Rückwirkungen auf die Staatsfinanzen sind ebenfalls bald sichtbar geworden: im Zuge der durch die Inflationssenkung lebhafter werdenden Konjunktur stiegen die Staatseinnahmen, und es verringerten sich die Defizite von -6% des BIP 1992 auf unbedenkliche knapp -3% in den Jahren danach.²⁴ Allerdings verlagerten sich die Haushaltsprobleme von der funktionalen Ebene (Operationalisierung der vorgesehenen Einnahmen und Finanzierung der Defizite) auf die strukturelle Ebene, wo es darum geht, die Kopflastigkeit der Ausgaben mit Transfer- bzw. Sozialversicherungscharakter zu überwinden.

Während also Polen mit seiner recht umfangreichen Volkswirtschaft trotz zahlreicher struktureller Ungleichgewichte auf einen Stabilisierungs- und Wachstumspfad einschwenkte, kämpft das kleine Bulgarien immer noch mit starken Wachstums-, Produktions- und Versorgungsschwierigkeiten. Dabei waren sich alle Transformationsländer darin einig, daß die Inflation unter Kontrolle gebracht werden muß. Differenzen bestanden in der Prioritätensetzung bei den antiinflationären Maßnahmen sowie in der Bereitschaft, den unmittelbaren sozialen Preis zu zahlen. Einige Länder favorisierten eine schnelle Bewältigung, so Polen. Hier entschied sich die Politik für einen "big bang", eine Schocktherapie, da man der Ansicht war, daß die erschöpften Ressourcen des Landes lediglich diese Alternative offen lassen. Länder mit einem gradualistischen Herangehen haben dagegen angenommen, dadurch könnten die sozialen Kosten gestreckt werden; sie übersahen dabei jedoch, daß diese nichtdestoweniger steigen. Letztendlich galt: "The trade-off between low commitment ... to reforms is perhaps best manifested by high inflation."²⁵ Wegen des zögerlichen Transformationstempos kommen Reformen, Steuerreform inbegriffen, sowie der Aufbau von Kapital-/Finanzmärkten nur langsam voran. "Da eine solide inflationsneutrale Finanzierung der Staatsdefizite aufgrund der nur schwach entwickelten Finanzmärkte nur schwer möglich ist, droht die Gefahr, daß das Defizit durch eine Geldmengenerweiterung inflationär finanziert wird".²⁶ Ein weiterer Ausdruck höherer volkswirtschaftlicher Kosten sind die kumulierten Wachstumsverluste wegen der Unterdrückung der Investitionsnachfrage zugunsten einer relativen Überdimensionierung der distributiven Komponente der Finanzpolitik. Die Finanzierung der Investitionen soll allerdings primär dem Kapitalmarkt unter Vermeidung des o.g. Verdrängungseffekts obliegen. Die Investorrolle des Staates soll sich zunehmend auf kapitalintensive Projekte mit langer Rückflußdauer beschränken, die Voraussetzungen für eine Rentabilitätserhöhung privat finanzierter Investitionen schaffen.

Die überzogene Übertragung alimentierender Aufgaben auf den Haushalt machte bislang insbesondere der Transformation Ungarns zu schaffen - eines Landes, das zu den reformfreudigsten zählt. Grund dafür ist, daß sich Budapest auf einen behutsamen Übergang eingelassen hat. Bestärkt wurde es bei diesem Entschluß durch seinen allgemeinen Reformvorlauf seit Mitte der

²³ Ziener, M.: Die Grenzen der Verschuldung, Frankfurt/M. u.a. 1996, S. 107 ff.

²⁴ Osteuropa auf Reformkurs, Deutsche Bank Research, Heft 15: Polen, Frankfurt/M. 1995, S. 15 ff.; Länderanalysen der FAZ, Polen, Januar 1996, Frankfurt/M., S. 12.

²⁵ Rautava, J.: Interdependence of Politics and Economic Development: Financial Stabilization in Russia, Österreichische Nationalbank, Working Papers Nr.18, 1994, S. 5.

²⁶ Quaisser, W.: Vergleich der wirtschaftlichen Transformation in Osteuropa und Ostasien, OsteuropaWirtschaft, 4/1995, S. 288.

70er Jahre und die umfassendere Erfahrung seiner Managerklasse und Bevölkerung mit marktwirtschaftlichen Strukturen. Dagegen war ein entsprechendes Denken in den meisten anderen ehemaligen RGW-Ländern weniger stark ausgeprägt. Das gradualistische Herangehen Ungarns an die Reformen schlug sich in erster Linie im Versuch nieder, die soziale Abfederung der Reformhärten möglichst großzügig zu gestalten. Die Konsequenz war ein mit umfangreichen Transfer- und Rentenzahlungen völlig überlastetes öffentliches Gesamtbudget. Sein Fehlbetrag erreichte noch 1994, als das in den Partnerländern Polen, Tschechien, Slowakei, Slowenien, dem Baltikum u.a.m. kein Thema mehr war, alarmierende 8,3% des BIP. Daher wird angenommen, daß der seitdem einsetzende Preisauftrieb u.a. das Haushaltsdefizit zur Ursache hat, da seine Finanzierung die Zinssätze und von daher die Preise in die Höhe treibt. Ferner ist festzustellen, daß die Teuerung zwar gebremst, eine Preisstabilität jedoch noch nicht erreicht werden konnte.²⁷

1.3.1 Fallbeispiele Tschechien und Bulgarien

Zu den Ländern, die sich für eine schnelle Transformation entschieden haben, zählte die ehemalige ČSFR, die mit ihren Nachfolgestaaten auch mit die besten Budgetsaldo-, Inflations- und Wachstumsergebnisse aufweist. Bereits zu Beginn der politischen Wende nach der "sanften Revolution" konnte die Tschechoslowakei auf eine solidere Haushaltspolitik als ihre Ostblockpartner aufbauen. Das Defizit aller öffentlichen Haushalte betrug 1989, im letzten Jahr des wirtschaftlichen Zentralismus, lediglich 0,9% des BIP.²⁸ Im Jahr darauf wurde sogar ein Überschuß in Höhe von 0,47% des BIP erzielt. Im Rahmen der Vorbereitung der Schocktherapie, die zum 1. Januar 1991 eingeleitet wurde, entschied man sich für eine Ankerfunktion des Haushaltssaldos, die auch strikt umgesetzt werden konnte. Bis zur Auflösung der Föderation schloß der gesamtstaatliche Haushalt mit geringfügigen Defiziten von jährlich 1,8% des BIP ab.²⁹ Ursache für diese günstigen Ergebnisse scheinen die Entschlossenheit der Politik und die Bereitschaft der Bevölkerung gewesen zu sein, die Transformation durchzuführen bzw. ihre (sozialen) Kosten zu tragen. Um den Budgetsaldo gering zu halten, wurden radikale Ausgabenkürzungen bei gleichzeitiger Reduzierung der Einnahmenseite und damit der Staatsquote insgesamt durchgeführt. Beschnitten wurde sowohl die alloкатive als auch die distributive Handlungsfähigkeit der öffentlichen Hand, was die "stabilization first"-Philosophie der neuen Führung artikuliert. Gespart wurde im Transferbereich, wobei die Wirtschaft die ausgefallenen Subventionen durch hohe Monopolgewinne noch aufzufangen vermochte. Die somit ausgedehnte Steuerbasis kam dem Budget zugute; ebenso trugen die Haushalte über rückläufige Transferausgaben, restriktive Einkommenspolitik und die Inflationssteuer kräftig zur Ausgabensenkung bei.³⁰ Es ist im Unterschied zu den Ländern mit einer gradualistischen Transformationsphilosophie auch nicht zu einer nennenswerten Liquiditätskrise in der Wirtschaft gekommen. Die Entschlossenheit Prags zu rascher legaler Privatisierung hat etwaiger Korruption in Form von krimineller Dekapitalisierung der Unternehmen und Privatisierung unter der Hand weitgehend

²⁷ Osteuropa auf Reformkurs, Deutsche Bank Research, Heft 16: Ungarn, Frankfurt/M. 1996, S. 12 und 15; Länderanalysen der FAZ, Ungarn, Juli 1996, Frankfurt/M., S. 3, 6 und 7.

²⁸ Keilhofer, F.: Wirtschaftliche Transformation in der Tschechischen Republik und in der Slowakischen Republik, Stuttgart u.a. 1995, S. 382.

²⁹ Ebenda, Tabelle 11c.

³⁰ Ebenda, S. 384.

einen Riegel vorgeschoben. Diese günstige Ausgangslage im Gesamtstaat wurde von den nun selbständigen Nachfolgerepubliken mehr (Tschechien) oder weniger (Slowakei, jedoch nur kurzfristig - 1993 und 1994 -, bevor dann die Budgetsalden auch hier ausgeglichen wurden) aufrechterhalten und nicht mehr verwässert.

Als Gegenbeispiel wäre Bulgarien zu nennen, das wegen der Verschärfung der Wirtschaftskrise seit dem Frühjahr 1996 zunehmend ins Blickfeld der fachinteressierten internationalen Öffentlichkeit rückt. Sofia wählte aus nationalen, mentalen und historischen Gründen eine gradualistische Transformation. Es ist ausdrücklich zu betonen, daß dieses Land zum Zeitpunkt der Wende im Vergleich zu seinen osteuropäischen Partnern nicht deutlich ungünstigere zweigstrukturelle Besonderheiten aufwies, wie bisweilen angenommen wird. Die Nachteile einer kopflastigen und wenig flexiblen, RGW-ausgerichteten Schwerindustrie waren keineswegs lediglich bulgarienspezifisch - mit ihnen hatten im Prinzip alle postsozialistischen Länder, einschließlich Polens und Ungarns, zu kämpfen. Dafür verfügt das Balkanland über Standortbedingungen, die bei konsequenter Nutzung einen Ausgleich der sektoralen Schiefelage in bezug auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum hätten bewirken können. Dienstleistungssphäre, Telekommunikation, Fremdenverkehr und Landwirtschaft hätten durchaus zu Konjunkturlokomotiven nach 1990 werden können. Es waren also ordnungspolitische Weichensetzungen ex post, die zu der immer noch anhaltenden tiefen Rezession geführt haben. Im Vergleich zu Rußland waren noch bis 1995 Inflation (Index der Verbraucherpreise 1990-1995 in Bulgarien 55,8, Rußland 4.973) und nominale Wechselkursentwicklung (Abwertungsindex 1995 gegenüber dem amerikanischen US-Dollar auf der Basis von 1990 ca. 39, Rußland 4.600) sowie der Rückgang der realen Produktion (-40% in Bulgarien, -49% in Rußland) mäßiger.³¹ Zwar wurden die Budgetdefizite der Regierung in Sofia sukzessive zurückgeführt und die Subvention an die Wirtschaft sowie auch übrige soziale Transferzahlungen seit 1991 minimiert. Allerdings wurden die eingangs erzielten Stabilisierungsergebnisse nicht realwirtschaftlich flankiert. Die große Privatisierung blieb wegen Lobbyismus und Besitzstanddenkens weitgehend aus, und die kleine Privatisierung/Restitution wurde massiv behindert bzw. blockiert. Allenfalls hat eine versteckte illegale Privatisierung stattgefunden, indem Betriebsanteile an Manager und Finanzgruppierungen unter Mißachtung der üblichen volks- und betriebswirtschaftlichen Optimalitätskriterien übertragen wurden. Aufgrund des zögerlichen Strukturwandels und der Konservierung der ineffizienten Sektoral-, Betriebs-, Erzeugnis- und Managementstrukturen, ist es zu einer Substitution der zentralisierten Subventionierung durch eine indirekte Liquiditätszufuhr aus dem staatlichen und privaten Bankensektor an den staatlichen und privaten Unternehmenssektor gekommen. Dies ist geschehen in der Überzeugung eines permanent vorliegenden staatlichen "bail outs"³², was eine bedeutende Kreditexpansion zur Folge hatte.³³ Der Staat hat weiter subventioniert, wenn auch "außerbudgetär", was nichts an der Tatsache ändert, daß die ständig wachsende Geldmenge rechnerisch die Inflation gleichermaßen angeheizt hat. Schließlich wurde eine Erholung der Wirtschaft verhindert, und die Produktions- sowie Versorgungskrise vertiefte sich.

³¹ Berechnet für Rußland nach: Russian Economic Trends, Vol. 5, Nr. 1, Southampton 1996, S. 149 ff.; für Bulgarien nach: Die Wirtschaft Bulgariens bis 1996, Sofia 1993 S. 14-15 (Bulg.); PlanEcon Report, 3.8.1996, S. 12; FAZ Länderanalyse Bulgarien, Juni 1996, S. 24.

³² Staatliche Garantiegewährung auf Bankkredite an die Unternehmen bzw. direkte Übernahme ausstehender Verbindlichkeiten.

2. Entlastungsanstrengungen durch neue Wechselkurspolitik und internationale Mittelzufuhr in Rußland

2.1 Ankerfunktion des Wechselkurses verringert Budgetsaldo

Die schlechte Verfassung des russischen Bankensystems und ein ähnliches ordnungspolitisches Muster bei der Transformation der Eigentumsverhältnisse wie das bereits beschriebene weisen auf latente Gefahren für die Stabilisierungsbemühungen auch in Rußland hin. Dessen scheint man sich immer mehr bewußt zu werden. Die ausgabenpolitisch erforderliche Ausweitung der Geldmenge war aus der Sicht der Zentralbank Rußlands die Ursache für eine weitere Schwierigkeit - daß sich nämlich der nominale Außenwert des Rubels massiv und unter starken Ausschlägen verringerte.³⁴ Die Folge waren die Flucht aus dem Rubel und die Zunahme der Hartwährungsanlagen. Dabei ist unerheblich, ob sie in Form von Bankkonten oder Sparstrumpfhaltung gestaltet sind. Anlagen in stabilen Währungen waren wegen der raschen Abwertung des nationalen Tauschmediums auch in anderen Transformationsländern attraktiv - insbesondere in Polen, Exjugoslawien, Albanien usw. Das führte zu einer vorübergehenden oder länger anhaltenden US-Dollarisierung (als Oberterminus; im ehemaligen Jugoslawien ist beispielsweise die Deutsche Mark die wichtigste Fremdwährung) der Volkswirtschaft.

Hohe Budgetdefizite unterlaufen mittelfristig die Effizienz eines Wechselkursregimes mit Ankerrolle (hier: eines Rubel-US-Dollar-Kurses mit Bandbreite). Zwischen den Budgetdefiziten und dem Zinssatz einerseits und der Abwertungsrate des Rubels andererseits besteht ein Zusammenhang. Daher prüfen die Marktteilnehmer (Anleger), ob es für sie lohnend ist, Rubelanlagen verzinsen zu lassen oder stabile Fremdwährungen zu erwerben und später zurückzutauschen. Ist die Abwertungsrate größer als die Zinssatzdifferenz, entscheiden sie sich für den Devisenerwerb. Die hohen Abwertungsraten des Rubels gegenüber dem US-Dollar und anderen westlichen Währungen waren auf die o.g. fiskalpolitisch bedingte Geldmengenerweiterung zurückzuführen. Die Zentralbank war noch bis Anfang 1995 nicht in der Lage oder nicht gewillt, mit geldpolitischen Mitteln Paroli zu bieten. Sie befand sich nach den Worten von Bankvizepräsident Potemkin in der Rolle des David, welcher gegen den Fiskus Goliath wenig ausrichten konnte.³⁵ Der Harvard-ökonom und Berater der russischen Regierung, Jeffrey Sachs, bezeichnet den damaligen Zentralbankchef Viktor Geraščenko als den "schlechtesten der Welt", obwohl dieser bei seinem Amtsantritt angeblich die Kreditvergabe an die Wirtschaft einstellen und den Rubel festigen wollte. Allerdings hat er als Finanzfachmann sowjetischer Prägung die Inflation kaum als ein monetäres Phänomen im postkommunistischen Rußland gesehen und umfangreiche Zentral-

³³ Ferner führte dieses verwässerte "principal-agent"-Verhältnis (es fanden in der Tat wirkungslose Schuldenbereinigungsaktionen statt) dazu, daß privat (extern) gemachte Schulden vom Haushalt übernommen, d.h. auf Kosten der Allgemeinheit internalisiert werden mußten. Der faktische Rückzug des Staates aus seinen Eigentumsrechten provozierte eine laxer werdende Unternehmensführung im allgemeinen und eine Schwächung des Exportpotentials im besonderen. Auch nennenswerte Privatisierungseinnahmen blieben aus. Nach Saldierung der Leistungs- und Kapitalbilanz ergab sich 1996 eine hohe Belastung der Devisenreserven, die massiv geschrumpft sind.

³⁴ Valjutnaja kuchnja Zentral'nogo banka, Interview mit Alexander Potemkin, Vizepräsident der Russischen Zentralbank, in: Segodnja, 23.8.1996, S. 3.

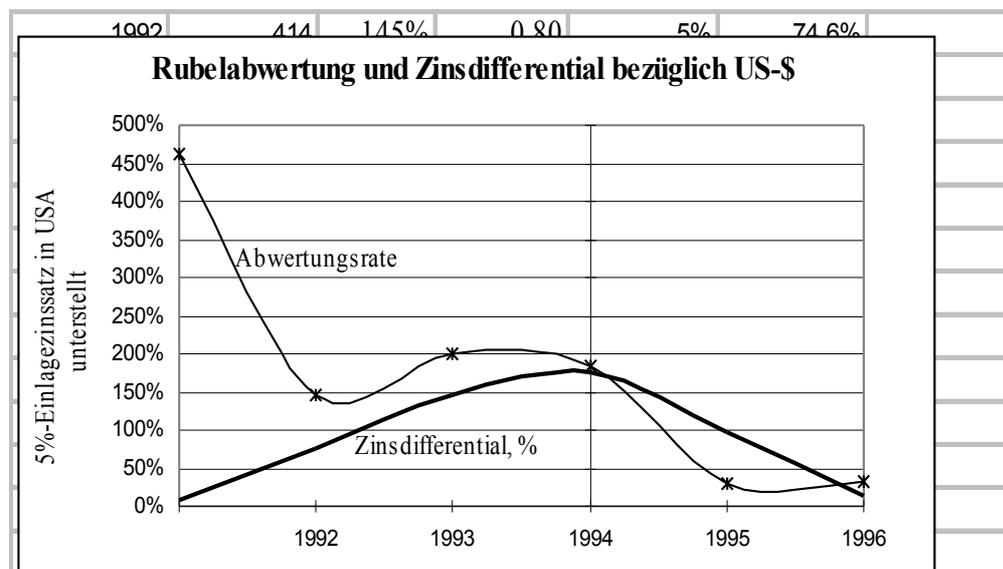
³⁵ Ebenda, S. 3.

bankkredite an die finanziell notleidenden Großunternehmen gewährt.³⁶ Die anfänglich nur zögerliche Heraufsetzung der Leitzinsen durch die Zentralbank und dadurch ungünstige Verzinsung von Rubeleinlagen machte die Flucht in den US-Dollar attraktiv. In Graphik 3 ist die recht gleichmäßig geformte Kurve der Zinssatzentwicklung repräsentativ auch für die prinzipielle Preisniveaumentwicklung: zunächst zunehmende und von ca. Mitte 1995 an abnehmende Inflationsraten mit ihnen folgenden entsprechenden Zinssätzen.

Auch der Verlauf der Abwertungskurve entspricht der volkswirtschaftlichen Situation nach 1991. Die hohe Abwertungsrate des Rubels gegenüber dem US-Dollar 1991 kann mit der explosionsartigen Überwindung des ursprünglichen, staatlich festgelegten Kurses erklärt werden. Ein Gleichgewichtsniveau entstand und wurde zur Grundlage für weitere, nunmehr marktgesteuerte Anpassungen. Sie zeichnen sich durch steigende Abwertungsraten während der Phase hoher Inflation aus - ab Ende 1992 bis zum Frühjahr/Sommer 1995. Vor allem die jetzt selbständig operierenden Kommerzbanken verdienten gut während der Phase der starken Rubelentwertung. Die Zeiträume, in welchen die Abwertungskurve über der Zinskurve liegt, sind für solche Geschäfte prädestiniert.

³⁶ Financial Times, 9.9.1996, S. 2.; Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2.12.1992, S. 16.

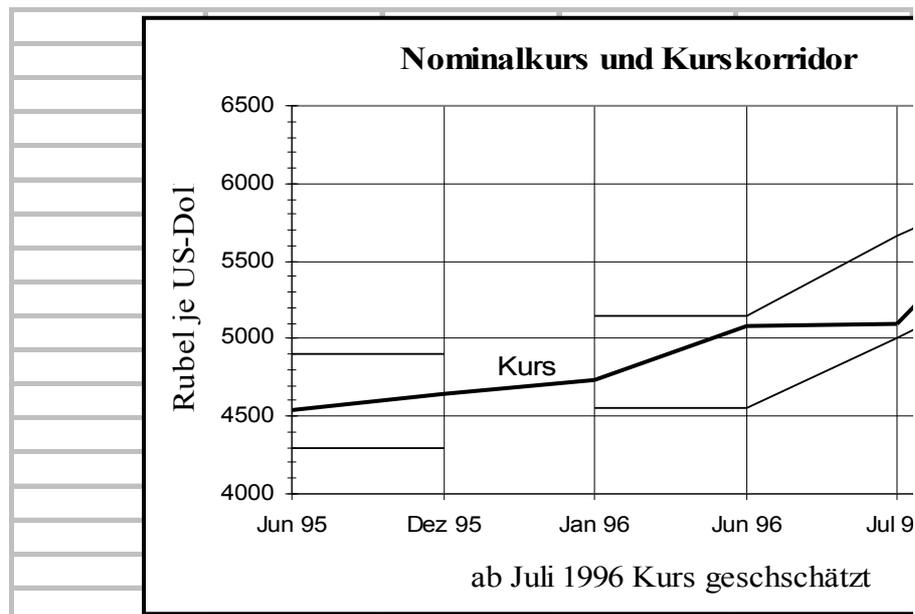
Graphik 3:



Quellen: Obzor konomiki Rossii 1994, Band I-IV, Moskau 1994/5; Russian Economic Trends Monthly Update Januar Juli 1996, Southampton 1996.

Anschließend festigte sich der Wechselkurs zunehmend, und die Rubelverzinsung wurde nun attraktiver. Das wurde möglich, weil die russische Regierung zu einer neuen Stabilitätspolitik übergegangen ist. Aufgrund der gegenseitigen Abhängigkeit der einzelnen Teilpolitiken im Rahmen der Stabilisierungsanstrengungen wuchs die Erkenntnis, daß die fiskalisch argumentierte Priorität der Geldmengenausweitung aufgehoben werden muß. Makroökonomisch sind Wachstum und effizienter Strukturwandel unter den Bedingungen hoher Inflationsraten nämlich nicht möglich. Diese Erkenntnis wurde aber erst reif, nachdem es nicht gelungen war, die Wirtschaft durch Liquiditätszufuhr auf einen Expansionspfad zu führen, und nachdem sich die Inflationsraten nicht normalisieren wollten. Die Ablösung des bisherigen Zentralbankpräsidenten Viktor Geraščenko und damit seiner Geldpolitik war eine Konsequenz dieser Einsicht. Als ergänzender Stabilitätsanker wurde daher - auch mit IWF-Unterstützung - die Einführung eines teilfixierten Wechselkurses in Form eines Kurskorridors vom 1. Juli 1995 an beschlossen. Er brach die abwertungsbedingten Inflationserwartungen und trocknete das Wechselkursgeschäft der Banken aus. Zum 1. Januar 1996 wurde unter Beibehaltung der Bandbreite eine leichte Abwertung durchgeführt, und ab der zweiten Jahreshälfte 1996 erfolgte ein Übergang zu paralleler gleitender Abwertung der oberen und unteren Interventionsgeraden des Korridors. Seine Parameter sowie der jeweilige Nominalkurs in bezug auf den US-Dollar sind in Graphik 4 abgebildet.

Graphik 4:



Quellen: Russian Economic Trends IV/1995; Russian Economic Trends Monthly Update Issues January - July 1996, Southampton 1996.

Der Entlastungseffekt des Kurskorridors für den föderalen Haushalt liegt zum größten Teil in der Berechenbarkeit der Beträge, welche für den Auslandsschuldendienst aufzubringen sind. Ein ständig teurer werdender US-Dollar würde die Ausgabenseite des Budgets zusätzlich belasten und die Defizite vergrößern.

2.2 Reduzierte Ausgabenseite durch Umschuldung externer Verbindlichkeiten

Eine weitere ausgabenseitige Entlastung wurde durch internationale Finanzhilfe erzielt. Nachdem 1995 die Defizitfinanzierung zu 52,1% durch Auslandskredite erfolgte, war im Jahr darauf ein geringerer Auslandsanteil vorgesehen. Im Haushaltsgesetzentwurf 1997 wurde dieser Anteil aufgrund des ungünstigen bisherigen Ist-Ergebnisses erneut nach oben revidiert (Tabelle 4, Graphik 1). Die Gesetzesvorlage geht von einer Fremdfinanzierung des Defizits in Höhe von 6,83 Milliarden US-Dollar aus. Lediglich ca. die Hälfte soll aus IWF-Krediten kommen, der Rest soll durch Schuldverschreibungen und ihre Plazierung im Ausland gedeckt werden.

Tabelle 4 :

Fremdfinanzierung der Defizite bis 1999*

	1996	1997	1998	1999
Januar bis	539,1	341,1	288,6	209,9
März	539,1	341,1	288,6	209,9
April bis	341,1	288,6	209,9	k. A.
Dezember	341,1	288,6	209,9	k. A.
Σ IWF	4.687,2	3.620,7	2.754,9	629,7
Kredit BRD	2.000,0			
Kredit Frankreich	400,0			
Schuldver-schrei-bungen	0	3.209,3		
Externe Defizit-finanzierung, Mio.US-\$	7.087,2	6.830,0		
Anteil an der Defizit-finanzierung	42**	53		

*Berechnet mit nominalem BIP 1996 und 1997: 2.300 und 2.700 Billionen Rubel; Wechselkurs 5.300 und 6.000 Rubel/US-\$; Angaben ab 1997 unvollständig;

**Abweichung zum in Graphik 1 ausgewiesenen Plan in Höhe von ca. 0,6 Prozentpunkten vermutlich aufgrund der Kreditgewährung der BRD und Frankreichs.

Quellen: O. Hishow, Chr. Meier: Aktuelle Analyse des BIOst, 44/1996; Finansovye izvestija, 3.9.1996, S. 2.

Ferner schließt die internationale Finanzhilfe neben der Bereitstellung von Krediten zur Defizitfinanzierung Umstrukturierungsvereinbarungen in bezug auf die Bedienung der Außenschuld Rußlands (Tabelle 5) ein. Die russische Regierung unterzeichnete mit dem Pariser Klub am 29. April 1996 ein Umstrukturierungs- und Streckungsabkommen mit einem Gesamtumfang von 38,7 Milliarden US-Dollar. Dieses war längst fällig, nachdem Rußland seinen Schuldendienstverpflichtungen in den letzten Jahren nur unzureichend nachkommen konnte. So wurden 1994 vom fälligen Dienst in Höhe von 20,2 Milliarden US-Dollar lediglich 4,6 und 1995 (bis Ende Oktober) von 15,5 nur 5,6 Milliarden gezahlt.³⁷ Durch das Abkommen wird der Regierungshaushalt 1996 statt mit fälligen 8,5 Milliarden US-Dollar lediglich mit 2 Milliarden für den äußeren Schuldendienst beansprucht. Ferner wird die Zahlungsbilanz (die Devisenbilanz) zugunsten einer antiinflationären Wechselkursstabilisierung entlastet, weil ein allzugroßer Devisenbedarf des Staates vermieden wird.

³⁷ Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, Monthly Update, 17 May 1996, S. 7.

Tabelle 5:

**Außenschuld der früheren UdSSR und Rußlands
Milliarden US-Dollar***

	1994	1995	1996
1. UdSSR			
Regierungen	67,8	70,3	62,6
davon RGW-Länder	29,0	28,0	20,0
Kommerzielle Kreditgeber	46,1	40,0	40,4
Summe UdSSR	103,9	110,3	103,0
2. Rußland seit 1992			
Regierungen	5,3	5,9	4,0
Kommerzielle Kreditgeber	0,0	0,0	3,0
Internationale Finanz- organisationen	3,5	5,4	11,4
Summe Rußland	8,8	11,3	17,4
Gesamtsumme	112,7	121,6	120,4

*Z.T. geschätzt. *Quelle:* Government of the Russian Federation, a.a.O., S. 6.

Eine ähnliche Vereinbarung mit dem Londoner Klub in Höhe von 32,5 Milliarden US-Dollar steht vor dem Abschluß. Umgeschuldet werden sollen rund 20 Milliarden US-Dollar Verbindlichkeiten gegenüber privaten Geldinstituten; sie sollen ihr Einverständnis prinzipiell bereits haben.³⁸ Dadurch wird der Weg Rußlands zu den internationalen Bondmärkten geebnet - eine wichtige Voraussetzung zur Normalisierung der Kreditaufnahme der öffentlichen Hand im Ausland und zur Lockerung der Abhängigkeit von den internationalen Finanzinstitutionen IWF und Weltbank.

2.3 Externe Defizitfinanzierung erhöht die Inflationsgefahr

Vor dem Hintergrund steigender Auslandsanteile an der Defizitfinanzierung wird die Frage aufgeworfen, inwieweit Mittelzufuhr von außen inflationäre Gefahren in sich birgt. Es gilt zwar allgemein, daß lediglich Zentralbankkredite inflationär wirken, aber auch Auslandsfinanzierung kann u. U. ähnliche Folgen haben. Grundsätzlich handelt es sich hierbei um zwei verschiedene Effekte in Abhängigkeit davon ob

- a) IWF-Kredite oder
- b) Kredite auf dem internationalen Kapitalmarkt beansprucht werden.

IWF-Kredite können wegen ihrer institutionellen Besonderheit weitgehend als inflationsarm gesehen werden. Grund ist, daß sie im Rahmen sogenannter Reservetranchen und Kreditfazilitäten vergeben werden. Ziehungen aus der Reservetranche stellt eine "Eigenbeleihung" dar, da sie aus

³⁸ Financial Times, 15.9.1996, S. 2.

durch das jeweilige Mitgliedsland eingezahlten Mitteln finanziert werden. Sie sind in der Notenbankbilanz bereits verbucht, und ihre Rückführung führt somit nicht zur Geldmengenausweitung. Ähnlich verhält es sich beim Erwerb von Fondsfazilitäten. Sie werden im Rahmen der Quote der Länder gegen nationale Währung verkauft. Das Schuldnerland ist verpflichtet, die erworbenen Mittel (meist Sonderziehungsrechte) im Rahmen des Schuldendienstes durch Rückkauf dieser eigenen Währung abzuführen.

Anders wirken sich Kreditaufnahmen auf den internationalen Kapitalmärkten aus. Sind die Emittenten Private, kann die Zentralbank durch Reservepolitik oder administratives Regelwerk den Zufluß von außen kontrollieren. Ist der Staat selbst Kreditnehmer, entfällt diese Möglichkeit, da sie immer Einschränkungen für den letzteren beinhaltet, während der Staat "den ganzen" Betrag braucht. Wegen der Gegenbuchung der externen Finanzierung nimmt die Geldmenge zu. Die geplanten russischen Eurobondemissionen von zunächst 500 Millionen US-Dollar erreichen mit ca. 2% der Geldbasis von Juli 1996 noch keine gefährlichen Größenordnungen. Sie werden ohnehin über mehrere Jahre gestreckt und sind daher unbedenklich. Sehr große Kreditvolumina können indessen problematisch werden. Die externe Kreditaufnahme 1996 dürfte über 20% der Geldbasis und 11% der Geldmenge M2 erreichen. Würden diese Größenordnungen unter Aufstockung des Anteils der Bondsfinanzierung auf 50% künftig beibehalten werden, ergäben sich wegen der Zunahme der Geldbasis ebenfalls um 11 bis 12% Inflationsimpulse. Eine solche Gefahr besteht angesichts des vorgesehenen Umfangs des Defizits und seiner Deckungsstruktur bereits 1997.

Darüber hinaus erhöht eine ständig wachsende Außenschuld ohnehin die Anspannung in den Staatsfinanzen. Zum einen wird wegen des schwer auf ihnen lastenden Schuldendienstes der Leistungsbilanzsaldo verschlechtert. Zum anderen kann die wachsende Skepsis der Kapitalmarktakteure zu höheren Risikoprämien auf die russischen Schuldverschreibungen und somit zu einer weiteren Verteuerung des Schuldendienstes führen (vgl. auch 1.2). Das unterstreicht die Notwendigkeit eines auf mittlere Sicht ausgewogenen Haushalts, selbst zum Preis permanenter Minderausgaben. Beleihungen aus Binnenquellen sind dagegen geldpolitisch nicht gefährlich, weil hier freie Mittel lediglich umgeschichtet werden. Fiskalpolitisch sind sie aufgrund des o.g. Verdrängungseffekts nicht unproblematisch und daher möglichst geringzuhalten.

Ognian Hishow

**Fiscal Policy and the Transformation Process:
The Russian and East European Experience**

Bericht des BIOst Nr. 47/1996

Summary

Introductory Remarks

This report examines the relationship between the state budget balance and measures to combat inflation in the context of efforts to bring about stability in economies engaged in the process of transformation. The report focuses mainly on Russia. Its central hypothesis is that high budget deficits in a contracting economy, as existed in Russia (and most of the other former communist countries in Europe) between 1991 and 1996, undermine the monetary side of stabilisation measures and hamper real economic recovery. The reason for this is the intricate relationship between these areas of economic policy, in particular between fiscal and monetary policy, which can obstruct one another if administered in the wrong mixture. Since 1995 Russia has succeeded in obtaining positive results through careful co-ordination of these two areas of economic policy, or rather by giving priority to monetary policy. Whereas previously nominal cash injections into enterprises and financial transfers to individual budgets from the central budget paralysed not only monetary policy but also wages and exchange rate policy, this order of priorities has now been reversed.

Findings

1. In 1995 Russia succeeded in reversing the negative trend of a growing hole in its federal budget, at least for the time being. Following clear efforts at consolidation and with the consultation and help of international financial organisations, in particular the International Monetary Fund (IMF), the budget deficit was reduced to 2.9% of GDP. An important budgetary condition set by the international financial organisations, namely, that the deficit be financed at zero inflation, was met. The government in Moscow began to restrict itself to issuing state bonds (owing to inflation, with short redemption periods) in order to finance the domestic budget deficit. Furthermore, it borrowed large amounts of foreign currency from other states as well as taking on standby credits from the IMF in order to stabilise the balance of payments in 1996.
2. Russia also endeavoured to bring the structure of revenues and expenditure into line with the requirements of an economy now functioning according to market principles. In the sphere of revenues a new and, under market conditions, improved taxation structure was put into place: starting in 1996 (indirect) turnover and excise tax together made up more half of taxation revenues. Nevertheless, by international standards the budget financing

must still be described as inadequate. In 1995 the revenues of all central, regional and local authorities were, at 25% of GDP, still only half the average for the industrialised countries (approx. 50%). The reasons for this lie in the refusal of enterprises, because of mutually accrued debts, to declare their profits, in the large number of still existing tax relief provisions, in the abolition of export tariffs in the energy sector agreed with the IMF as well as in the general inefficiency of the financial authorities. On the side of expenditures an austerity policy has been in force that has produced negative real wage agreements in the budgetary sphere, has abolished certain forms of tax relief and has cut subsidies to state enterprises. Furthermore, the state has made massive use of the instrument of payments in arrears.

3. Since 1995 Moscow's top priority in its stabilisation policy has been to bring about as large a reduction as possible in the budget deficit. The chronic and considerable shortfall in revenues compared with expenditure since the launching of economic reforms had come to be increasingly regarded as a significant source of monetary devaluation. Originally the budget deficit was financed exclusively by credits from the central bank, in other words by increasing the money supply, thus producing inflation. The central government's share in the issuing bank's internal financial assets rose rapidly. The link between the budget deficit and the inflation rate was plain for all to see. This made a new monetary policy necessary that had to be co-ordinated with fiscal policy. It was only in 1995, after this credit expansion had been sharply curtailed, that the monthly inflation rate began to fall. Here a classic stabilisation strategy was at work.
4. The massive contraction of the economy and the decline in incomes led to a situation in Russia whereby the bulk of the meanwhile small volume of public savings was used via high interest rates to cover the federal budget deficit. In a kind of chain reaction the state must continually attract new buyers for government bonds in order to keep servicing its debts. In a stagnating economy, however, the base of this "pyramid" is not infinitely expandable. Thus, the Russian government has to rely increasingly on external sources to finance its deficit. Given the low level of confidence on the financial markets, however, this carries the danger of a "Mexico effect" whereby a panic-conditioned withdrawal of private invested portfolio capital would bring the entire financial system, and thus the real sector as well, crashing down. Mixed external financing with the participation of the IMF is therefore advisable.
5. The experience of other countries undergoing the transformation process confirms the hypothesis that a consistent budgetary policy also contributes to stabilisation. In all the countries in question the necessity of bringing inflation under control was recognised. There were differences of opinion, however, about the most suitable measures for achieving this, since willingness to pay the social price in the short-term was stronger in some countries than others. Some countries were for bringing inflation under control swiftly, while others favoured a more gradualist approach. The latter worked on the assumption that the incurred social costs could in this way be watered down. In the

medium-term, however, these countries had to pay the price of a cumulative loss of growth.

6. The reduction of the deficit in the Russian federal budget was also important if exchange rate policy was to succeed, since a high budget deficit hampers the efficiency of an exchange rate regime. The reason for this is that because of the high inflation rates it also produces similarly high nominal devaluation rates of the national currency against a stable foreign currency (in this case the US dollar). In order to prevent the resulting import of yet more inflation the Russian central bank introduced, in co-ordination with fiscal policy, fixed exchange rate margins as an additional stability anchor. This was the only way to break the inflationary expectations produced by devaluation of the currency. The fixed exchange rate margin brings direct relief to the federal budget. This is mainly due to the fact that it is now possible to predict the size of the sums required to service Russia's foreign debt. An ever more expensive US dollar would strain budgetary expenditure and increase the deficit..
7. Alongside the reduction in the budget deficit 1995 also saw a permanent switchover to inflation-free financing of the deficit. Here assistance from international financial organisations had an important role to play—on the one hand via the official or private granting of credits to plug the hole in budgetary financing and on the other by helping to ease the pressure on the balance of payments or capital balance. In 1996 some 7.1 billion US dollars flowed into the state budget from the IMF, the Federal Republic of Germany and France, thus increasing the external share of deficit financing to 42%. In addition, on 29 April 1996 the Russian government signed a restructuring and debt rescheduling agreement with the Club of Paris totalling 38.7 billion US dollars. This means that the government budget for 1996 will have to come up with only 2 billion US dollars to service foreign debt rather than the 8.5 billion US dollars due.
8. It should, however, be pointed out that a growing foreign share of the deficit financing in itself carries inflationary dangers. Although it is still true to say that strictly speaking only direct central bank credits carry the risk of inflation, very large external credits may produce a similar effect. External credits acquired by the Russian government in 1996 are likely to constitute more than 20% of the monetary base and 11% of the money supply M2. If this order of magnitude is maintained in future with a simultaneous increase in the share of bond financing, the resulting increase in the monetary base would produce inflationary impulses. Given the expected size of the deficit and the structure of its financing, this danger will already exist in 1997. This only serves to emphasise the necessity of balancing the budget in the medium term, even at the price of a permanent reduction in expenditure.